

Aandeelhoudersverantwoordelijkheid

Citation for published version (APA):

Kemp, B. (2015). *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: de positieve rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering*. [Maastricht University]. Wolters Kluwer.
<https://doi.org/10.26481/dis.20150930bk>

Document status and date:

Published: 01/01/2015

DOI:

[10.26481/dis.20150930bk](https://doi.org/10.26481/dis.20150930bk)

Document Version:

Publisher's PDF, also known as Version of record

Please check the document version of this publication:

- A submitted manuscript is the version of the article upon submission and before peer-review. There can be important differences between the submitted version and the official published version of record. People interested in the research are advised to contact the author for the final version of the publication, or visit the DOI to the publisher's website.
- The final author version and the galley proof are versions of the publication after peer review.
- The final published version features the final layout of the paper including the volume, issue and page numbers.

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal.

If the publication is distributed under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license above, please follow below link for the End User Agreement:

www.umlib.nl/taverne-license

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at:

repository@maastrichtuniversity.nl

providing details and we will investigate your claim.

AANDEELHOUDERSVERANTWOORDELIJKHEID: DE POSITIE EN ROL
VAN DE AANDEELHOUDER EN AANDEELHOUDERSVERGADERING

SERIE VANWEGE HET
VAN DER HEIJDEN INSTITUUT TE NIJMEGEN
ONDER REDACTIE VAN
PROF. MR. G. VAN SOLINGE
PROF. MR. M. VAN OLFFEN
PROF. MR. M.P. NIEUWE WEME
PROF. MR. C.D.J. BULTEN

DEEL 129

AANDEELHOUDERS-
VERANTWOORDELIJKHEID:
DE POSITIE EN ROL VAN DE
AANDEELHOUDER EN
AANDEELHOUDERSVERGADERING

*Shareholder responsibility: The position and role of the shareholder and the
shareholders meeting*

PROEFSCHRIFT

ter verkrijging van de graad van doctor aan de Universiteit Maastricht,
op gezag van de Rector Magnificus, Prof. dr. L.L.G. Soete
volgens het besluit van het College van Decanen,
in het openbaar te verdedigen
op woensdag 30 september 2015 om 16.00 uur

door

Bastiaan Kemp

Promotor:

Prof. mr. C.A. Schwarz

Copromotor:

Mr. dr. M. Olaerts

Beoordelingscommissie:

Prof. mr. B.T.M. Steins Bisschop

Mr. dr. J.J.A. Hamers

Prof. mr. B.J. de Jong (Radboud Universiteit Nijmegen)

Prof. mr. D.F.M.M. Zaman (Universiteit Utrecht & Universiteit Leiden)

Omslagontwerp: Bert Arts bNO

ISBN 978 90 13 13301 1

ISBN 978 90 13 13302 8 (E-book)

NUR 827-715

© 2015, B. Kemp

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h t/m 16m Auteurswet jo. het Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor verschuldigde wettelijke vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp).

No part of this book may be reproduced in any form, by print, photoprint, microfilm or any other means without written permission from the publisher.

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgever(s) geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Op alle uitgaven van Kluwer zijn de algemene leveringsvoorwaarden van toepassing. Deze kunt u lezen op www.wolterskluwer.nl.

^
Zie inhoud van deze uitgave ook op:
www.kluwernavigator.nl
v

 Kluwer NAVIGATOR

WOORD VOORAF

Op 30 september 2015 promoveerde mr. Bastiaan Kemp aan de Universiteit Maastricht op zijn studie naar de verantwoordelijkheid van aandeelhouders. Promotores waren prof. mr. C.A. Schwarz en mr. dr. M. Olaerts. De ondertitel van het proefschrift *De positie en rol van aandeelhouders en de aandeelhoudersvergadering* geeft de inhoud van het proefschrift weer. In het proefschrift wordt onderzocht welke positie de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders innemen in de naamloze en besloten vennootschap en welke belangen zij mogen of moeten behartigen.

Het onderzoek van Kemp is breed opgezet en kent een onderbouwing aan de hand van historische, economische en systematische analyses. Centraal staan de vragen welke belangen de individuele aandeelhouder mag behartigen en welke belangen de algemene vergadering dient te behartigen, alsmede welke correctiemogelijkheden een belanghebbende heeft ten opzichte van een individuele aandeelhouder of de algemene vergadering van aandeelhouders.

Om deze vragen te beantwoorden zet de auteur eerst de historie van de moderne kapitaalvennootschap uiteen. Hij schenkt bijzondere aandacht aan de ontwikkeling van de vennootschap als een contractuele relatie tussen de aandeelhouders naar een geïstitutionaliseerde vennootschap (hoofdstuk 2). Vervolgens wordt het rechts-economisch perspectief op de positie van de aandeelhouder in de vennootschap toegelicht, waarbij de schrijver mede ingaat op de rol die (andere) belanghebbenden en het vennootschappelijk belang spelen binnen de vennootschap (hoofdstuk 3). Daarna volgt er een dogmatische analyse van de systematiek van de relatie tussen aandeel, aandeelhouder, algemene vergadering van aandeelhouders en de vennootschap (hoofdstuk 4). Op basis van de analyses die Kemp maakt, beredeneert hij welk belang de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders mogen dan wel, al dan niet onder omstandigheden, moeten behartigen (hoofdstuk 5 en hoofdstuk 8). Daarbij gaat hij ook op de beperkingen die gedragsnormerende bepalingen kunnen hebben op deze uitgangspunten ten aanzien van de individuele aandeelhouders (hoofdstuk 6). Tevens komen de correctiemogelijkheden die individuele belanghebbenden hebben tegenover zowel de individuele aandeelhouder als de algemene vergadering van aandeelhouders aan de orde (hoofdstuk 7 en 9). Aan het slot van de dissertatie gaat Kemp in op een aantal categorieën van omstandigheden die relevant kunnen zijn voor de inkleuring van het eigen belang van de aandeelhouder, de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en de identificatie van het vennootschappelijk belang (hoofdstuk 10).

In het proefschrift wordt een fundamenteel onderscheid gemaakt tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders. Dit onderscheid tussen individu en orgaan, dat door de auteur wordt gebaseerd op de institutionele theorie, is een onderwerp dat in de huidige literatuur nog niet vaak aan de orde komt. Daarbij worden door de auteur een aantal prikkelende inzichten gepresenteerd, welke een vruchtbare bodem voor discussie bieden.

Dit proefschrift draagt bij aan het juridisch debat over de positie van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders, zowel ten opzichte van de vennootschap als ten opzichte van elkaar. De stellingen van de auteur geven stof tot nadenken, mede gezien de fundamentele aard van de onderwerpen.

Met genoegen nemen wij dit proefschrift op als deel 129 in de Serie vanwege het Van der Heijden Instituut.

G. van Solinge

M. van Olffen

M.P. Nieuwe Weme

C.D.J. Bulten

‘Zoolang een aandeel in eene naamlooze vennootschap als eene deelneming in eene loterij wordt beschouwd, heeft men het voor een groot deel zich zelven te wijten, indien op dit lot een “niet” komt te vallen.’

Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere: wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamlooze vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, Den Haag: Belinfante 1929, p. 43.

INHOUDSOPGAVE

Woord vooraf	V
Inhoudsopgave	IX
Lijst van gebruikte afkortingen	XVII
Hoofdstuk 1. Inleiding	1
1.1 Aanleiding onderzoek	1
1.2 Onderzoeksonderwerp en -vragen	4
1.3 Relevantie en innoverend karakter van het onderzoek	6
1.4 Onderzoeksmethode	7
1.5 Plan van behandeling	8
1.6 Tot slot	10
Hoofdstuk 2. De redenen achter zeggenschapsrechten en de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap	13
2.1 Inleiding	13
2.2 Rechtshistorisch perspectief	14
2.2.1 Het belang van dit perspectief	14
2.2.2 Vereenigde Oostindische Compagnie	15
2.2.3 The Governor and Company of Merchants of London trading into the East Indies	19
2.2.4 Maximalisatie van winst vs. de maatschappelijke onderneming	21
2.2.4.1 De ‘Act of Magic’	22
2.2.4.2 Van VOC naar codificatie, de tussenliggende periode	23
2.2.5 De Codificatie	24
2.2.6 De negentigjarige aanloop naar de wetswijziging van 1929	28
2.2.7 De voor- en naoorlogse (economische) ontwikkelingen en wijzigingen van begin jaren ’70	33
2.2.8 Invoering Burgerlijk Wetboek	36
2.2.9 Het hervonden belang van aandeelhouders en de opkomst van corporate governance	38
2.2.10 Flexibilisering van de besloten vennootschap	40
2.2.11 Samenvatting en conclusie	41
	IX

2.3	Het karakter van de vennootschap: van concessie naar contract tot instituut	42
2.3.1	Inleiding	42
2.3.2	Concessietheorie	43
2.3.3	Contractuele theorie	45
2.3.3.1	Inhoud	45
2.3.3.2	De overgang	47
2.3.4	Institutionele theorie	55
2.3.4.1	Inleiding	55
2.3.4.2	De kenmerken van de vennootschap als instituut	56
2.3.4.3	Een korte beschouwing: het fundament ligt in 1929	60
2.3.4.4	De introductie van de Flex-BV	63
2.3.4.5	Kritiek op de besloten vennootschap dan wel 'besloten' vennootschap als instituut voor de flexibilisering van de besloten vennootschap	65
2.3.4.6	Van Rijk q.q./ De Roy	68
2.4	Samenvatting en conclusie	69
	Hoofdstuk 3. Zeggenschapsrechten voor aandeelhouders vanuit een rechtseconomisch perspectief	71
3.1	Inleiding	71
3.2	Het eerste argument: aandeelhouders als de economische eigenaren	74
3.3	Het tweede argument: aandeelhouders als 'residual claimants'	75
3.4	Bedenkingen bij het eerste en tweede rechtseconomische argument	78
3.5	Voor haar aandeelhouders of een meer maatschappelijke opstelling, het debat tussen Berle en Dodd?	80
3.5.1	Omstandigheden	80
3.5.2	Inhoud van het debat	81
3.5.3	Terug naar de rechtseconomische argumenten	83
3.6	Het stakeholder model	84
3.7	Het stakeholder model in Nederland	86
3.8	Wie zijn de 'stakeholders'?	88
3.8.1	Enquêtebevoegdheid	89
3.8.2	Artikel 2:8 BW: de institutioneel betrokkenen	89
3.8.3	Het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming	94
3.8.4	De Corporate Governance Code	96
3.8.5	De jaarrekeningprocedure	97
3.8.6	Geen duidelijke lijn	100
3.9	'Team production' theorie	101
3.9.1	De vennootschap beschouwd als meer dan 'ownership' en 'control'	102

3.10	Inefficiëntie als gevolg van behartiging belang aandeelhouders (op de korte termijn)	102
3.11	Het derde argument: vermindering van de ‘agency costs’	103
3.12	Toepassing op de Nederlandse situatie	106
3.13	Holistische benadering van het vennootschappelijk belang als contra-argument voor aandeelhoudersbelang/aandeelhouderswaarde	109
3.13.1	Resultante leer	110
3.13.2	Holistische leer	111
3.13.3	Leer van de leegte	115
3.13.4	Een nieuwe leer?	116
3.13.5	Voordeel van de holistische leer	117
3.13.6	Het eigen belang van de vennootschap en de continuïteit	118
3.14	Wie controleert?	121
3.15	Samenvatting en conclusie	122
 Hoofdstuk 4. Over het aandeel, de rechtsbetrekking, het lidmaatschap en de algemene vergadering van aandeelhouders		127
4.1	Inleiding	127
4.2	Het aandeel	128
4.2.1	Positieve definitie aandeel	129
4.2.2	Negatieve definitie aandeel	130
4.3	De aandeelhouder en het aandeelhouderschap	132
4.3.1	Lidmaatschapsverhouding	132
4.3.2	Totstandkoming rechtsbetrekking	135
4.3.3	Rechten en plichten van de aandeelhouder	136
4.3.4	Uit het aandeel of het aandeelhouderschap?	139
4.3.4.1	Eerste opvatting	139
4.3.4.2	Tweede opvatting	141
4.3.4.3	Derde opvatting	142
4.3.4.4	Vierde opvatting	145
4.3.4.5	De voorgestane opvatting	148
4.4	De algemene vergadering van aandeelhouders	149
4.4.1	Een orgaan van de vennootschap	149
4.4.1.1	Autonomie	150
4.4.1.2	De Ondernemingsraad	152
4.4.2	Autonomie ook vereist	154
4.4.3	De functies van de algemene vergadering van aandeelhouders	155
4.4.3.1	De algemene vergadering van aandeelhouders als democratisch model	155
4.4.3.1.1	Vrucht van het onderling overleg	156
4.4.3.1.2	Nog steeds een forum voor aandeelhouders?	157

4.4.3.2	Orgaan binnen de vennootschap met zeggenschap	158
4.4.3.2.1	Bevoegdheden algemene vergadering van aandeelhouders	158
4.4.3.2.2	Algemene vergadering van aandeelhouders als toezichthouder en belangenbehartiger, kan dat wel?	160
4.4.4	Totstandkoming besluiten van algemene vergadering van aandeelhouders	162
4.5	De relevantie van een helder onderscheid tussen orgaan en individu	163
4.6	Samenvatting en conclusie	164
Hoofdstuk 5. Het uitgangspunt voor de individuele aandeelhouder		167
5.1	Inleiding	167
5.2	Het eigen belang als absoluut belang	168
5.3	De rechtsbetrekking en economische efficiëntie als tegenhangers?	171
5.4	Vennootschap en lidmaatschap vs. afstand en de vrijheid van eigendom	173
5.5	Rechtspraak	173
5.5.1	De Hoge Raad	173
5.5.2	De Ondernemingskamer	182
5.5.3	Tussenconclusie	185
5.6	De Nederlandse Corporate Governance Code	185
5.7	Literatuur	187
5.7.1	Aandeelhoudersautonomie	187
5.7.2	De gemeenschapsgedachte	191
5.8	Een keuze	193
5.9	Wat mag onder het eigen belang vallen?	196
5.10	Samenvatting en conclusie	197
Hoofdstuk 6. De beperkende werking van normen op het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie		199
6.1	Inleiding	199
6.2	Misbruik van bevoegdheid en redelijkheid en billijkheid; een verdieping in de leerstukken en hun verhouding tot elkaar	201
6.2.1	Misbruik van bevoegdheid	201
6.2.2	Redelijkheid en billijkheid	203
6.2.2.1	Gevolgtrekkingen uit de parlementaire geschiedenis	210
6.2.2.2	Functies van de redelijkheid en billijkheid	211
6.2.3	Verhouding tussen misbruik van bevoegdheid enerzijds en redelijkheid en billijkheid anderzijds	214
6.2.3.1	Verhoudingen in het Burgerlijk Recht	214
6.2.3.2	Verhouding in het rechtspersonenrecht	218

6.2.3.3	De verhouding	220
6.2.3.4	Is de positieve norm op zichzelf afdwingbaar?	221
6.2.3.5	Herziening van gedrag	222
6.3	Inhoudelijke norm	224
6.3.1	Een balans tussen conflicterende belangen; het evenredigheidsbeginsel als hulpstuk	228
6.3.1.1	Methodiek: Een glijdende schaal	230
6.4	Reikwijdte	232
6.4.1	De positieve norm	232
6.4.2	Beperkende norm	232
6.4.3	Het nut van een beperkte reikwijdte?	235
6.4.4	Het vennootschappelijk belang	237
6.5	Aard	239
6.5.1	De gedrags- en verantwoordingsnorm	240
6.5.2	Toetsingsnorm	241
6.6	Samenvatting en conclusie	245
Hoofdstuk 7. Maatregelen van een belanghebbende jegens individuele aandeelhouders		247
7.1	Inleiding	247
7.2	Geen overeenkomstig besluit betekent geen belang	248
7.3	De nietig- en vernietigbaarheid van stemmen	249
7.4	De vordering tot onthouding van bepaald gedrag	252
7.4.1	Een verbod in kort geding	253
7.4.2	Herziening van (stem)gedrag in kort geding	257
7.4.3	Reële executie	258
7.4.4	Het opdragen van bepaald gedrag door de rechter	262
7.4.5	Enquête	263
7.4.6	De enquêteprocedure en onmiddellijke voorzieningen	264
7.4.7	Een keuze: kort geding of enquêteprocedure	269
7.4.8	Het formuleren van het dictum	273
7.5	De geschillenregeling: uitstoting van de aandeelhouder	274
7.6	De aansprakelijkheid van de aandeelhouder	278
7.6.1	De situaties	283
7.6.2	De eerste situatie (opwekken van gerechtvaardigde verwachtingen)	283
7.6.3	De tweede situatie (ingrijpmacht)	284
7.6.4	De derde situatie (stopzetten noodzakelijke financiering)	284
7.6.5	De vierde situatie (bevoordelen bepaalde partijen)	285
7.6.6	De eerste vier situaties	286
7.6.7	De vijfde situatie	290
7.6.8	De aandeelhouder als feitelijk beleidsbepaler	292
7.6.9	Conclusie aansprakelijkheid	295

7.7	De mogelijkheden tot verbetering van de correctiemogelijkheden van de belanghebbende	296
7.7.1	Verbreiding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW	297
7.7.2	De (indirecte) enquêtebevoegdheid voor belanghebbenden	298
7.7.3	Een verbetering van de mogelijkheid tot het definitief overdragen van aandelen	298
7.7.4	Het wetsvoorstel Wet continuïteit ondernemingen II	299
7.8	Samenvatting en conclusie	300
Hoofdstuk 8. Het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen belang		303
8.1	Inleiding	303
8.2	Een suggestie van Maeijer	304
8.3	De vennootschap als instituut	305
8.4	Het stakeholder model	307
8.4.1	Het eerste voorbeeld	308
8.4.2	Het tweede voorbeeld	309
8.4.3	Het derde voorbeeld	311
8.5	Terug naar de overwegingen van Maeijer: een rechtshandeling	312
8.6	Een contra-argument: individu en collectief	314
8.7	Het vennootschappelijk belang als richtsnoer voor de algemene vergadering van aandeelhouders	315
8.8	Een uiteenlopende positie van individu en orgaan: een probleem?	316
8.8.1	Het bepalen van het vennootschappelijk belang	319
8.9	Een beperking van de gedragsnorm voor de algemene vergadering van aandeelhouders?	320
8.10	Samenvatting en conclusie	322
Hoofdstuk 9. Maatregelen door een belanghebbende jegens de algemene vergadering van aandeelhouders		325
9.1	Inleiding	325
9.2	Aantasting van besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders	327
9.2.1	De nietigheid van een besluit	327
9.2.2	Vernietigbaar besluit	329
9.3	Het voorkomen van besluitvorming	335
9.4	Een onmiddellijke voorziening ten aanzien van een orgaan of individu	339
9.5	Het bewerkstelligen van een ander besluit	341
9.6	Het passeren van het vereiste besluit of het verleggen van besluitvorming	344

9.7	Aansprakelijkheid van de algemene vergadering van aandeelhouders?	345
9.8	Aanvulling en uitbreiding van correctiemogelijkheden belanghebbenden	348
9.8.1	Een uitbreiding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW	349
9.8.2	Het creëren van de mogelijkheid om besluiten te vernietigen binnen arbitrage	350
9.9	Samenvatting en conclusie	351

**Hoofdstuk 10. De invloed van de omstandigheden van het geval op de
verantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder en
het door de algemene vergadering van aandeelhouders te
behartigen vennootschappelijk belang** 355

10.1	Inleiding	355
10.2	Een substantieel aandelenbelang	357
10.2.1	Een kort uitstapje: Beursgenoteerde vennootschappen	359
10.2.1.1	Bijkomende verplichtingen	360
10.2.1.2	De meldingsplicht	360
10.2.1.3	Informereren	361
10.2.2	Een bijzondere verantwoordelijkheid van de meerderheidsaandeelhouder jegens de minderheidsaandeelhouder?	362
10.2.3	Conclusie	365
10.3	Macht als aandeelhouder	366
10.3.1	Soorten aandelen	366
10.3.2	Het prioriteitsaandeel	367
10.3.3	Preferente aandelen	368
10.3.4	Gouden aandelen	369
10.3.5	Loyaliteitsaandelen	370
10.3.6	Aandelen met extra of minder stemrechten	372
10.3.7	Tussenconclusie	372
10.3.8	Overeenkomsten	373
10.3.9	Stemmenkoop & Empty voting	374
10.3.10	Instructiebevoegdheid	375
10.3.11	Aanvullende bevoegdheden op grond van de statuten	376
10.3.12	Conclusie	376
10.4	Achtergrond aandeelhouder	378
10.4.1	De institutionele belegger als aandeelhouder	379
10.4.2	De overheid als aandeelhouder	381
10.4.3	De Stichting Administratiekantoor	384
10.4.4	Tussenconclusie	384
10.4.5	De bestuurder, commissaris of werknemer als aandeelhouder	385

10.4.6	De aandeelhouder met een tegenstrijdig belang	388
10.4.7	Moedervernootschap	389
10.4.8	Conclusie	390
10.5	Karakter van de vennootschap	391
10.5.1	Een besloten karakter	391
10.5.2	Een open karakter	394
10.5.3	Aard en omvang van de met de vennootschap verbonden onderneming	395
10.5.3.1	Algemeen	395
10.5.3.2	De tussenholding	398
10.5.4	Conclusie	399
10.6	Situatie vennootschap	399
10.6.1	Financiële situatie	400
10.6.2	Vennootschap in faillissement	404
10.6.3	Conclusie	405
10.7	Aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit	405
10.8	Samenvatting en conclusie	406
	Samenvatting, conclusies en aanbevelingen	409
	Summary, conclusions and recommendations	427
	Literatuurlijst	443
	Rechtspraak	495
	Over de promovendus	503

LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN

aant.	aantekening
A-G	advocaat-generaal
art.	artikel(en)
<i>Bb</i>	<i>Bedrijfsjuridische berichten</i>
BK	Bastiaan Kemp
BV	besloten vennootschap
BW	Burgerlijk Wetboek
CSR	Corporate Social Responsibility
CV	Commanditaire Vennootschap
DCC	Dutch Civil Code
d.d.	de dato
dr.	doctor
e.a.	en anderen
etc.	etcetera
e.v.	en verder
<i>ECL</i>	<i>European Company Law</i>
EHRM	Europees Hof voor de Rechten van de Mens
EIC	The Governor and Company of Merchants of London trading into the East Indies
EP	het Eerste Protocol van het EVRM
EVRM	Europees Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden
Fw	Faillissementswet
Hof	Gerechtshof
Hof Amsterdam (OK)	Ondernemingskamer bij het Gerechtshof te Amsterdam
HR	Hoge Raad der Nederlanden
HvJ EU	Hof van Justitie van de Europese Unie
<i>JBN</i>	Juridische Berichten voor het Notariaat
<i>JBPR</i>	Jurisprudentie Burgerlijk procesrecht
<i>JIN</i>	<i>Jurisprudentie in Nederland</i>
jo.	juncto/junctis
<i>JOR</i>	<i>Jurisprudentie Onderneming & Recht</i>
<i>Kamerstukken I</i>	<i>Kamerstukken (Eerste Kamer)</i>
<i>Kamerstukken II</i>	<i>Kamerstukken (Tweede Kamer)</i>
Kamer van Koophandel	Kamer van Koophandel en Fabrieken

<i>KG</i>	<i>Kort Geding</i>
KNB	Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie
Ktr.	kantongerecht
KvK	Kamer van Koophandel en Fabrieken
<i>KYC</i>	' <i>know your customer</i> ' beginsel
<i>LJN</i>	<i>Landelijk Jurisprudentie Nummer</i>
MKB	midden- en kleinbedrijf
m.i.	mijns inziens
m.nt.	met noot van
mr.	Meester in de rechten
MvA	Memorie van Antwoord
MVO	Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen
MvT	Memorie van Toelichting
NBW	Nieuw Burgerlijk Wetboek
Ned.	Nederlandse
<i>NJ</i>	<i>Nederlandse Jurisprudentie</i>
<i>NJB</i>	<i>Nederlands juristenblad</i>
nr(s).	nummer(s)
NV	naamloze vennootschap
<i>De NV</i>	<i>De Naamloze Vennootschap</i>
NV II	nota naar aanleiding van het verslag
o.a.	onder andere
<i>O&F</i>	<i>Onderneming & Financiering</i>
OK	Ondernemingskamer
OM	Openbaar Ministerie
<i>OR</i>	<i>Ondernemingsrecht</i>
p.	pagina('s)
prof.	professor
q.q.	qualitate qua
red.	redactie
<i>RO</i>	<i>Rechtspraak Ondernemingsrecht</i>
r.o.	rechtsoverweging
Rb.	Rechtbank
<i>RM</i>	<i>Rechtsgeleerd Magazijn</i>
Rv	Wetboek van burgerlijke rechtsvordering
<i>RvdW</i>	<i>Rechtspraak van de Week</i>
SER	Sociaal-Economische Raad
<i>SEW</i>	<i>Tijdschrift voor Europees en economisch recht</i>
<i>Stb.</i>	<i>Staatsblad</i>
Stcrt.	Staatscourant
<i>S&V</i>	<i>Stichting & Vereniging</i>
<i>TOP</i>	<i>Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk</i>

Lijst van gebruikte afkortingen

<i>TvOB</i>	<i>Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur</i>
<i>TVVS</i>	<i>Tijdschrift voor vennootschappen, verenigingen en stichtingen</i>
UBO	Ultimate Beneficial Owner
vgl.	vergelijk
VOC	Vereenigde Oostindische Compagnie
VOF	Vennootschap onder Firma
<i>V&O</i>	<i>Vennootschap & Onderneming</i>
<i>W</i>	<i>Weekblad van het recht</i>
Wet Bestuur en Toezicht	Wet van 6 juni 2011 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen, <i>Kamerstukken</i> 31 763, <i>Stb.</i> 2011, 275 en Wet van 27 september 2012 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ter verduidelijking van de artikelen 297a en 297b, <i>Kamerstukken</i> 32 873, <i>Stb.</i> 2012, 440. Beiden in werking getreden op 1 januari 2013, <i>Stb.</i> 2012, 455 resp. 456.
Wet Flex-BV	Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht). <i>Kamerstukken</i> 31 058. <i>Stb.</i> 2012, 299; Wet van 18 juni 2012 tot aanpassing van de wetgeving aan en invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht). <i>Kamerstukken</i> 32 426. <i>Stb.</i> 2012, 300; Besluit van 29 juni 2012 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht en de Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht. <i>Stb.</i> 2012, 301.
Wft	Wet op het financieel toezicht
WIC	West-Indische Compagnie
<i>WPNR</i>	<i>Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie</i>
WvK	Wetboek van Koophandel

Hoofdstuk 1

INLEIDING

1.1 Aanleiding onderzoek

De positie van de aandeelhouder heeft zich in de afgelopen 200 jaar sterk ontwikkeld en is sterk gekoppeld aan de ontwikkeling van de kapitaalvennootschap zelf. De vennootschap¹ werd in de 19^e en het begin van de 20^e eeuw beschouwd als een contractueel samenwerkingsverband tussen ‘vennoten’, waarbij die vennoten hun bevoegdheden ten dele mandateerden aan bestuurders. De bestuurders konden vervolgens met het door de vennoten ingebrachte kapitaal ondernemen.² Dit was de klassieke gedachte achter de kapitaalvennootschap in de 19^e eeuw, destijds vormgegeven in het Wetboek van Koophandel in de vorm van de naamloze vennootschap als gekwalificeerde maatschapsvorm. De aandeelhouders waren in dit systeem de centrale spil binnen de vennootschap, al was hun positie slechts zeer beperkt geregeld.³ Duidelijk was wel dat zij middels de algemene vergadering van aandeelhouders de aan hen toekomende bevoegdheden uitoefenden.

Langzaam heeft het karakter van de vennootschap zich verder ontwikkeld, als gevolg waarvan ook de positie van de aandeelhouder is veranderd. De vennootschap wordt in de regel niet langer gekarakteriseerd als een contractuele samenwerking tussen aandeelhouders, maar als een zelfstandig instituut. Hierin zijn niet de aandeelhouders de centrale spil, maar is de vennootschap dit zelf.⁴ Het vennootschappelijk belang wordt niet meer gevormd door het (gezamenlijke) belang van de aandeelhouders,⁵ maar, afhankelijk van de gevolgde (meest aangehangen) opvatting,

1 Met ‘de vennootschap’ wordt bedoeld op de kapitaalvennootschap, de naamloze en besloten vennootschap, tenzij uitdrukkelijk anders blijkt uit de tekst. Er wordt dus niet bedoeld op een personenvennootschap.

2 Frentrop 2002, p. 158-159; Holtius 1861, p. 142; Kist 1863, p. 160; Polak 1927, p. 414.

3 Mulder 1884, p. 68.

4 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 13.

5 Zie voor onder de contractuele theorie: Asser 1877, p. 45; Denijs 1936, p. 16.

door het eigen belang van de vennootschap zelf⁶ of de resultante van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden.⁷

Hoewel de institutionele theorie algemeen lijkt te worden aanvaard, hebben de aandeelhouders hun belangrijke zeggenschapspositie binnen de vennootschap behouden. Zij hebben in beginsel onder meer de bevoegdheid de bestuurders te benoemen,⁸ schorsen en ontslaan,⁹ de statuten van de vennootschap te wijzigen,¹⁰ de jaarrekening vast te stellen¹¹ en alle bevoegdheden die betrekking hebben op het kapitaal van de vennootschap. Deze bevoegdheden oefenen de gezamenlijke aandeelhouders uit middels de algemene vergadering (van aandeelhouders).¹² Bovendien komt de door de vennootschap gemaakte winst ten goede van de aandeelhouders (bij de naamloze vennootschap), althans heeft de algemene vergadering van aandeelhouders de bevoegdheid tot bestemming van de winst (bij de besloten vennootschap). Het feit dat deze bevoegdheden toekomen aan de algemene vergadering van aandeelhouders, en daarmee aan de (gezamenlijke) aandeelhouders, heeft ertoe geleid dat in de literatuur wel is opgemerkt dat hoewel de algemene vergadering van aandeelhouders als gevolg van de institutionalisering van de vennootschap niet langer kan worden aangemerkt als de hoogste macht,¹³ zij wel als de uiteindelijke macht binnen de vennootschap dient te worden beschouwd.¹⁴

De positie van de aandeelhouders en de algemene vergadering van aandeelhouders is niet eenvoudig te duiden. Enerzijds is er de indirecte rechtsbetrekking van de

6 Zie bijvoorbeeld: Assink 2010, p. 41; Eijsbouts & Kemp 2012, p. 129; Maeijer 1964; Mendel 1989-1.

7 Zie bijvoorbeeld: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 394; Bulten 2014; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 232; Vletter-van Dort 2001, p. 58. Zie over de verschillende opvatting ten aanzien van het vennootschappelijk belang: hoofdstuk 3, paragraaf 3.13 en verder.

8 Artikel 2:132/242 BW.

9 Artikel 2:134/244 BW.

10 Artikel 2:121/231 BW.

11 Artikel 2:101/210 lid 3 BW.

12 Met de term "algemene vergadering van aandeelhouders" wordt bedoeld op zowel de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders alsook de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders. In tegenstelling tot Van Solinge en Nieuwe Weme alsook de wetgever prefereer ik de term 'algemene vergadering van aandeelhouders' boven de term 'algemene vergadering', omdat deze (i) preciezer is en (ii) verwarring met algemene ledenvergaderingen vermijdt, al dient te worden toegegeven dat in dit verband deze verwarring in de meeste gevallen niet snel zal ontstaan. Zie in dit verband: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 317 en de wetgever in de parlementaire geschiedenis omtrent de Wet Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht (Kamerstuknummer 31058) en de Wet Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen (Kamerstuknummer 31763).

13 Kist/Visser 1914, p. 494; Molengraaff 1912, p. 157; Polak 1927, p. 401; Völlmar 1953, p. 119.

14 Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 316; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 200; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 62; Slagter/Assink 2013, p. 995.

aandeelhouder tot de vennootschap via het aandeel, op grond waarvan de aandeelhouder bepaalde bevoegdheden heeft, al dan niet middels de algemene vergadering van aandeelhouders. Anderzijds is de aandeelhouder een ‘institutioneel betrokkene’ die zich heeft te gedragen naar de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW alsmede naar de algemene vermogensrechtelijke bepalingen, waaronder misbruik van bevoegdheid.¹⁵

Bovendien is de aandeelhouder lid van de algemene vergadering van aandeelhouders. De algemene vergadering van aandeelhouders is één van de organen van de (geïstitutionaliseerde) vennootschap. Samen met het bestuur vormt de algemene vergadering van aandeelhouders de altijd binnen de vennootschap aanwezige duale structuur. Is tevens een raad van commissarissen ingesteld, dan vormen de drie organen een pluralistische structuur. Uitgangspunt is dat deze organen zelfstandig naast elkaar functioneren,¹⁶ maar zoals hierboven is benoemd, wordt wel aangenomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders de uiteindelijke macht heeft.

De positie en verantwoordelijkheid van de aandeelhouder zijn veel aan de orde gekomen onderwerpen in de literatuur en rechtspraak. Daarnaast is er recentelijk een aantal uitspraken door de Hoge Raad en de Ondernemingskamer gedaan die hierop betrekking heeft.¹⁷ Desalniettemin bestaat er nog veel onduidelijkheid en discussie. Zo bestaat onduidelijkheid over het antwoord op de vraag in hoeverre de aandeelhouder rekening dient te houden met de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap en welke gedragsnormen op zijn handelen van toepassing zijn. In de parlementaire geschiedenis wordt hier wel enige richting aan gegeven,¹⁸ maar de wet zelf is op dit punt weinig duidelijk. Zo geeft de wet geen richtsnoer voor de door aandeelhouders te hanteren gedragsnorm, terwijl zij dit voor commissarissen en, sinds 1 januari 2013,¹⁹ voor bestuurders wel doet. Zij behoren het vennootschappelijk belang te behartigen. Zelfs over de vraag of de aandeelhouders gebonden zijn aan de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, in het bijzonder wanneer het gaat om het uitoefenen van rechten buiten de algemene vergadering van aandeelhouders, bijvoorbeeld bij het overdragen van aandelen, bestaat discussie,²⁰ al lijkt de Hoge Raad hier recentelijk een belangrijk arrest over te hebben gewezen.²¹

15 Zie voor deze gronden ook: Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 228.

16 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 20; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 3.

17 Denk bijvoorbeeld aan de beschikkingen van de Hoge Raad inzake Cancun (HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde) en KLM (HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde) en de beschikking van de Ondernemingskamer inzake AAA Auto Group N.V. (Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2013, *JOR* 2013, 171, m.nt. Josephus Jitta).

18 Zie bijvoorbeeld: *Kamerstukken II* 2008/09, 31083, nr. 29, p. 6.

19 *Stb.* 2011, 275.

20 Zie hierover bijvoorbeeld: Slagter 2012-1; en in reactie daarop: De Jongh 2012-2.

21 HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286 (*Cancun*) m.nt. Van Schilfgaarde. Hier wordt in hoofdstuk 5, paragraaf 5.5.1. nader ingegaan.

De positie van de algemene vergadering van aandeelhouders krijgt daarentegen veel minder aandacht. Een reden daarvoor zou kunnen zijn dat ervan wordt uitgegaan dat uitgangspunten en beperkingen ten aanzien van de individuele aandeelhouder ook toegepast kunnen worden op de algemene vergadering van aandeelhouders. Ik vraag mij af of dit zonder meer juist is. De algemene vergadering van aandeelhouders is een (verplicht) orgaan van de vennootschap, welke vennootschap een 'eigen instituut' is en te maken heeft met een groot aantal deelbelangen die invloed op haar uitoefenen, althans zouden moeten uitoefenen. Staat de algemene vergadering van aandeelhouders in dezelfde of een vergelijkbare positie met de individuele aandeelhouders? De wet biedt de algemene vergadering van aandeelhouders geen handvat in de vorm van een richtsnoer, net zoals zij dit niet doet voor de individuele aandeelhouder.

Over de positie en verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders – van individu en orgaan – bestaat derhalve weinig consensus, mede als gevolg van het feit dat de Hoge Raad en de wetgever hierin geen sturende rol willen aannemen. De wijze waarop individu en orgaan zich tot elkaar verhouden, is bovendien een (relatief) weinig besproken onderwerp. Dit zijn echter belangrijke vraagstukken, die moeten worden beantwoord aan de hand van een goed uitgewerkte dogmatische grondgedachte. Bovendien is van belang in hoeverre voor belanghebbenden bij de vennootschap de mogelijkheid openstaat om ervoor zorg te dragen dat de aandeelhouder ook binnen zijn positie blijft en zijn verantwoordelijkheden in acht neemt. Hetzelfde geldt ten aanzien van de algemene vergadering van aandeelhouders. Hier spelen de mogelijkheden van het verzoeken van voorlopige voorzieningen in kort geding, de enquêteprocedure en haar (onmiddellijke) voorzieningen, de geschillenregeling, de mogelijkheid van aansprakelijkheidsstelling en de nietigheid en vernietigbaarheid van besluiten een belangrijke rol. Waar, wanneer en voor wie liggen binnen deze correctiemogelijkheden gelegenheden om te ageren? Wanneer is iemand überhaupt een belanghebbende?

Deze onderwerpen en vragen zijn de achterliggende redenen voor dit onderzoek. Daarbij staan de positie, de te behartigen belangen en de verantwoordelijkheid van individu en orgaan centraal. Daarnaast vormen de correctiemogelijkheden een belangrijk onderdeel.

1.2 Onderzoeksonderwerp en -vragen

Dit onderzoek richt zich op de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders, alsmede op de correctiemogelijkheden van belanghebbenden, waaronder andere aandeelhouders. In dat kader is een aantal hoofd- en deelvragen geformuleerd. De eerste hoofdvraag heeft betrekking op de individuele aandeelhouder:

I. Welk belang mag de individuele aandeelhouder behartigen?

Om deze hoofdvraag te beantwoorden moet een aantal deelvragen worden geformuleerd en beantwoord. Deze deelvragen zijn:

1. Wat is de positie van de aandeelhouder binnen de vennootschap en hoe is deze ontstaan?
2. Hoe wordt de vennootschap gekarakteriseerd?
3. Waarom heeft de aandeelhouder zeggenschapsrechten binnen de vennootschap?
4. Welke zeggenschapsrechten heeft de aandeelhouder en op welke wijze worden deze rechten aan hem toegekend?
5. Wat is het uitgangspunt voor het door de aandeelhouder te behartigen belang?
6. In hoeverre wordt dit uitgangspunt beperkt en wat is de inhoud, reikwijdte en aard van de normen die dit uitgangspunt beperken?
7. Welke omstandigheden hebben invloed op het uitgangspunt en de mate van beperking?

Deze deelvragen, alsmede de volgorde waarin zij worden gesteld, geven aan hoe een antwoord op de hoofdvraag wordt geformuleerd. Eerst wordt ingegaan op de historische en rechtseconomische redenen die ten grondslag *kunnen* liggen aan de huidige zeggenschapspositie van de aandeelhouder binnen de vennootschap. Daarbij is de huidige leer ten aanzien van het (dogmatische) karakter van de vennootschap een belangrijk aanknopingspunt. Vervolgens wordt mede aan de hand van de antwoorden op de eerste vier deelvragen een antwoord geformuleerd op de vijfde deelvraag en zesde deelvraag. De zevende deelvraag gaat vervolgens over de (concrete) omstandigheden die invloed hebben op het uitgangspunt en de beperkingen die als antwoorden op deelvragen vijf en zes zijn geformuleerd.

Aan de hand van de antwoorden op deze zeven deelvragen kan een antwoord worden geformuleerd op de hoofdvraag.

De tweede hoofdvraag heeft betrekking op de algemene vergadering van aandeelhouders:

II. Welk belang dient de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen?

Ook om deze hoofdvraag te beantwoorden moet een aantal deelvragen worden geformuleerd en beantwoord. Deze deelvragen zijn:

1. Wat is de positie van de algemene vergadering van aandeelhouders en hoe is deze ontstaan?
2. Hoe wordt de vennootschap gekarakteriseerd?
3. Waarom heeft de algemene vergadering van aandeelhouders een belangrijke zeggenschapspositie binnen de vennootschap?

4. Welke bevoegdheden komen toe aan de algemene vergadering van aandeelhouders?
5. Welke omstandigheden hebben invloed op het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen belang?

De opzet om de hoofdvraag te beantwoorden is in grote lijnen gelijk aan die van de individuele aandeelhouder, zoals hierboven omschreven. Bovendien zijn de deelvragen betreffende de individuele aandeelhouder voor een belangrijk deel gelijk aan de deelvragen ten aanzien van de algemene vergadering van aandeelhouders. Deze deelvragen kunnen derhalve gelijktijdig worden behandeld en beantwoord.

De derde hoofdvraag heeft betrekking op de correctiemogelijkheden van een belanghebbende tegenover de individuele aandeelhouder en/of de algemene vergadering van aandeelhouders:

- III. Welke correctiemogelijkheden heeft een belanghebbende ten opzichte van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders?

De deelvragen die moeten worden geformuleerd (en beantwoord) om deze hoofdvraag te beantwoorden zijn:

1. Welke correctiemogelijkheden tegen de individuele aandeelhouder staan een belanghebbende ter beschikking?
2. Voor welke (categorieën van) belanghebbenden staan welke correctiemogelijkheden tegen de individuele aandeelhouder open?
3. Welke correctiemogelijkheden tegen de algemene vergadering van aandeelhouders staan een belanghebbende ter beschikking?
4. Voor welke (categorieën van) belanghebbenden staan welke correctiemogelijkheden tegen de algemene vergadering van aandeelhouders open?

Deze deelvragen en hoofdvraag zien op de correctiemogelijkheden van de individuele belanghebbende en staan in nauw verband met het antwoord op de eerste en tweede hoofdvraag. Het betreft immers de mogelijkheid van de individuele belanghebbende om, zo goed als mogelijk, te waarborgen dat individu en orgaan binnen hun positie handelen en hun rechten/bevoegdheden uitoefenen met inachtneming van de door hen te behartigen belangen en verantwoordelijkheden.

1.3 Relevantie en innoverend karakter van het onderzoek

De relevantie van het onderzoek is gelegen in de ontwikkeling van de positie van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders, mede als gevolg van de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap, de positie die individu en orgaan tot elkaar innemen en de onduidelijkheid die daarover bestaat. Dit vraagt

om een nader onderzoek naar deze facetten van het recht betreffende de kapitaalvennootschap, in dit geval het Nederlands recht betreffende de besloten en naamloze vennootschap. In dit onderzoek moet niet slechts één deel van die facetten worden bestudeerd, maar, bij voorkeur en voor zover mogelijk, het geheel. Hier zal ik mij met dit onderzoek aan wagen.

Het innoverende karakter van het onderzoek is gelegen in het feit dat er (nog) geen beschrijving bestaat van de volledige positie van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders. De positie van individu en orgaan wordt wel – tot op zekere hoogte – beschreven in zowel handboeken als dissertaties,²² maar deze beschrijving is dan relatief summier en wordt veelal niet gekoppeld aan de ontwikkeling van de vennootschap, althans die koppeling wordt niet uitgebreid toegelicht.

Het werkelijk innoverende karakter is gelegen in het beschrijven en aan elkaar verbinden van de verschillende theorieën en gedachten die betrekking hebben op het karakter van de vennootschap, de positie van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders, waarbij wordt geprobeerd alle verschillende aspecten daarvan mee te nemen. Door al die aspecten te bespreken en aan elkaar te verbinden, of te constateren dat die verbinding niet goed is, kan een volwaardig antwoord worden gegeven op de hoofdvragen van dit onderzoek.

Dit innoverend karakter heeft ook een praktisch belang. In de praktijk komt veelal de vraag op hoe een aandeelhouder zich mag te gedragen; hetzelfde geldt voor de algemene vergadering van aandeelhouders. Om deze vragen systematisch goed te beantwoorden, moet gedacht kunnen worden vanuit een heldere visie op het karakter van de vennootschap en de positie die de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders binnen dit karakter innemen.

1.4 Onderzoeksmethode

In dit onderzoek is gekozen voor een onderzoeksmethode waarbij onderzoek wordt gedaan in literatuur, rechtspraak en de parlementaire geschiedenis. Daarbij wordt voor zover het de literatuur betreft onder meer de aandacht gericht op de beschikbare (hand)boeken, dissertaties, artikelen en rapporten, maar ook op buitenlandse literatuur, die hoofdzakelijk van rechtseconomische aard is. Ook richt het onderzoek zich niet slechts op de recente literatuur, maar wordt, zeker voor het beschrijven van de ontwikkeling van de naamloze vennootschap binnen de Code de Commerce en daarna het Wetboek van Koophandel, ook teruggegrepen op oudere literatuur. De

22 Zie bijvoorbeeld: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 260 en 261; Assink 2009; Cahen 1970; Maeijer 1964.

handboeken betreffende het handelsrecht, waar de naamloze vennootschap onderdeel van uitmaakte, van Kist, De Wal, Holtius, C.D. Asser, T.M.C. Asser, De Pinto en Diephuis, de verzamelingen van de parlementaire verhandeling door Noordziek en Voorduin en de dissertaties van Mulder, Van Houten en Drost zijn in dit verband zeer belangrijk.²³

Ook wat betreft de rechtspraak is ervoor gekozen dit niet slechts te beperken tot de recentere uitspraken, ook wanneer het actuele vraagstukken betreft. Zeker in de periode van na (of nog net tijdens) de Tweede Wereldoorlog tot de wetswijzigingen van 1970 zijn belangrijke arresten geweest door de Hoge Raad die ook nu nog hun waarde kunnen hebben voor het beantwoorden van deel- en hoofdvragen, hetgeen niet wegneemt dat het tijdsverloop moet worden meegenomen in het afwegen van de relevantie van deze uitspraken.

Hierboven kwam reeds aan de orde dat de wet weinig richtlijnen geeft met betrekking tot de positie van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders. Als gevolg daarvan zou kunnen worden betoogd dat een uitgebreid onderzoek naar de parlementaire geschiedenis weinig zinvol is voor het beantwoorden van deel- en hoofdvragen. Een dergelijke redenering zou echter onjuist zijn. De wetsgeschiedenis vormt een belangrijke bron voor de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap en – zij het in mindere mate – voor de positie van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders. Bovendien beschikken wij thans over een grote hoeveelheid recente parlementaire verhandelingen als gevolg van (onder meer) de thans al ingevoerde Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, de Wet bestuur en toezicht en de Wet Corporate Governance.

Dit onderzoek kent geen op zichzelf staande rechtsvergelijkende component, maar rechtseconomische theorieën zijn wel aan de orde. Dit is zonder meer jammer, zowel voor de onderzoeker om te onderzoeken als om te presenteren en mee te nemen in het beantwoorden van deel- en hoofdvragen. Er moeten echter keuzes worden gemaakt, waarbij ervoor is gekozen om te trachten alle facetten van de hoofd- en deelvragen aan de orde te laten komen en daarin zo min mogelijk beperkingen aan te brengen. Dit liet geen ruimte voor een uitgebreid rechtsvergelijkend onderzoek, althans niet binnen de reikwijdte van deze dissertatie.

1.5 Plan van behandeling

De opzet van het onderzoek is als volgt. In hoofdstuk 2 en 3 wordt ingegaan op de redenen achter de zeggenschapsrechten voor aandeelhouders. Daarbij wordt allereerst in hoofdstuk 2 de ontwikkeling van de naamloze vennootschap en later tevens

23 Asser (e.a.) 1845; Asser 1877; Asser 1885; Diephuis 1865; Drost 1903; Holtius 1850; Holtius 1861; Van Houten 1889; Kist 1870; Mulder 1884; Noordziek 1872; De Pinto 1854; Voorduin 1840; De Wal 1869.

de besloten vennootschap geschetst. Hier ligt de nadruk op de verschillende wetswijzigingen en de positie die de aandeelhouder daarbij had. Vervolgens wordt in hetzelfde hoofdstuk ingegaan op de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de concessie-, contractuele- en institutionele theorie. Daarna wordt in hoofdstuk 3 de aandacht verlegd naar de rechtseconomische theorieën, het in Nederland heersende stakeholders-model en het vennootschappelijk belang.

In hoofdstuk 4 zullen de vermogensrechtelijke- en organisatierechtelijke rechten van de individuele aandeelhouders, de ‘bron’ van deze rechten en de positie en bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap aan de orde komen.

In de hoofdstukken 2, 3 en 4 wordt de dogmatische grondslag gelegd voor het beantwoorden van de eerste en tweede hoofdvraag. Het is mijn opvatting dat, om de eerste en tweede hoofdvraag goed onderbouwd te beantwoorden, een duidelijk gefundeerde opvatting ten aanzien van het karakter van de vennootschap en de positie van de aandeelhouders en algemene vergadering van aandeelhouders nodig is.

De hoofdstukken 5 en 6 zien specifiek op het beantwoorden van de eerste hoofdvraag. Hoofdstuk 5 richt zich op het antwoord op de vraag welk belang de individuele aandeelhouder mag (of moet) behartigen. Deze vraag wordt beantwoord aan de hand van de dogmatische uitgangspunten uit de hoofdstukken 2 en 3, de jurisprudentie, de Nederlandse Corporate Governance Code en de in de literatuur verwoorde opvattingen. Ik zal betogen dat het de individuele aandeelhouder in beginsel vrij staat zijn eigen belang te behartigen, maar dat dit uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie wel wordt beperkt. Hoofdstuk 6 richt zich vervolgens op het antwoord op de vraag in hoeverre dit uitgangspunt beperkt wordt door de gedragsnormen. Daarbij zal worden ingegaan op twee gedragsnormen die voor de aandeelhouder (zeer) relevant zijn, namelijk de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW), en hoe deze gedragsnormen zich tot elkaar verhouden. Ook de inhoud, reikwijdte en aard van deze gedragsnormen komen aan de orde.

Hoofdstuk 7 heeft betrekking op het eerste deel van de derde hoofdvraag. Welke correctiemogelijkheden staan open voor een belanghebbende om te ageren tegen onrechtmatig gedrag van de individuele aandeelhouder? Daarbij zullen onder meer de nietigheid van een stem, de voorlopige voorzieningen in kort geding, de enquêteprocedure en haar (onmiddellijk) voorzieningen, de geschillenregeling en de mogelijkheid van aansprakelijkheidsstelling aan de orde komen.

Hoofdstuk 8 geeft een antwoord op de tweede hoofdvraag, namelijk: welk belang dient de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen? Ik zal in hoofdstuk 8 betogen dat dit het vennootschappelijk belang is. Daarmee rijst ook de vraag

hoe dit zich dan verhoudt tot de conclusie dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen.

Naar mijn mening wordt het richtsnoer om het vennootschappelijk belang te behartigen niet beperkt door de redelijkheid en billijkheid of misbruik van bevoegdheid. Om die reden behoeft de beperking van het uitgangspunt dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen geen uitgebreide toelichting (en dus geen apart hoofdstuk). Dit in tegenstelling tot de beperking van het uitgangspunt bij de individuele aandeelhouder.

In hoofdstuk 9 staat het tweede deel van de derde hoofdvraag centraal. Welke correctiemogelijkheden staan open voor een belanghebbende om te ageren tegen het onrechtmatig gedrag van de algemene vergadering van aandeelhouders? Daarbij zullen onder meer de nietigheid en vernietigbaarheid van besluiten, de voorlopige voorzieningen in kort geding, de enquêteprocedure en haar (onmiddellijke) voorzieningen en de mogelijkheid van aansprakelijkheidsstelling aan de orde komen.

Tot slot heeft hoofdstuk 10 betrekking op de vraag in hoeverre categorieën van omstandigheden invloed kunnen hebben op de antwoorden zoals geformuleerd op de eerste en tweede hoofdvragen. Onder omstandigheden zal immers het eigen belang van de aandeelhouder op een bijzondere wijze worden vormgegeven, zal de aandeelhouder verder beperkt zijn in de vrijheid om zijn eigen belang te behartigen en/of zal het vennootschappelijk belang op een bijzondere wijze door die omstandigheden worden vormgegeven. Daarbij is een zestal categorieën van omstandigheden geïdentificeerd.

1.6 Tot slot

Dit onderzoek is in een aantal opzichten beperkt. Hierboven is al aan de orde gekomen dat het zich slechts op het (Nederlands) nationaal recht richt en geen volwaardig rechtsvergelijkend perspectief bevat. Daarnaast richt het zich – in de kern – op de kapitaalvennootschap zoals deze wordt gepresenteerd in Boek 2 BW. Het beschouwt de aandeelhouder en de vennootschap ook als zodanig. Dit betekent dat weinig rekening wordt gehouden met de enorme variatie die bestaat tussen verschillende soorten aandeelhoudersstructuren, waarbij kan worden gedacht aan de beursvennootschap, vennootschap met één aandeelhouder, de tussenholding of de familievennootschap. Dit is enerzijds een beperking, omdat het de situatie enigszins versimpeld presenteert. Anderzijds is het een kracht, omdat hierdoor alle facetten van de hoofd- en deelvragen kunnen worden beantwoord. Bovendien maakt de Nederlandse wet betreffende de kapitaalvennootschap geen onderscheid tussen de verschillende invullingen die worden gegeven aan de aandeelhoudersstructuur. Boek 2 BW gaat uit van één generieke structuur. Hierin vind ik een rechtvaardiging voor de gekozen opzet van het

onderzoek. In hoofdstuk 10 wordt wel enige invulling aan deze variatie in aandeelhoudersstructuren gegeven, die zich hoofdzakelijk in de literatuur en jurisprudentie heeft ontwikkeld, maar niet wordt getracht een alomvattend overzicht te schetsen.

Ook op andere onderdelen is ervoor gekozen om geen alomvattende beschrijving te geven, zeker wanneer enerzijds voldoende literatuur hieromtrent aanwezig is en anderzijds een volledige beschrijving te omvangrijk zou zijn en het beantwoorden van de deel- en hoofdvragen geen omvangrijkere behandeling vereist.

Ondanks deze beperkingen meen ik dat dit onderzoek een volwaardig beeld geeft van de positie en verantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders, alsmede van de correctiemogelijkheden voor (individuele) belanghebbenden. Het onderzoek is afgesloten op 1 maart 2015 en literatuur en jurisprudentie die hierna is verschenen is slechts in (zeer) beperkte mate verwerkt.

Hoofdstuk 2

DE REDENEN ACHTER ZEGGENSCHAPSRECHTEN EN DE ONTWIKKELING VAN HET KARAKTER VAN DE VENNOOTSCHAP

2.1 Inleiding

In de inleiding is opgemerkt dat aandeelhouders in het Nederlandse rechtspersonenrecht (thans) beschikken over bepaalde zeggenschapsrechtelijke bevoegdheden, al dan niet middels de algemene vergadering van aandeelhouders, en daarmee een belangrijke zeggenschapspositie innemen binnen de structuur van de vennootschap. In dit hoofdstuk wordt, evenals in hoofdstuk 3, ingegaan op de redenen voor het toekennen van deze zeggenschapsrechten. Waarom hebben aandeelhouders zeggenschapsrechten? Het antwoord op de bovengenoemde vraag wordt gegeven vanuit twee perspectieven. In dit hoofdstuk staat het historisch perspectief centraal. De geschiedenis kan immers antwoord geven op de vraag hoe bepaalde bepalingen geldend recht zijn geworden. Hoe heeft het zeggenschapsrecht van aandeelhouders zich ontwikkeld? Waar komen die zeggenschapsgedachten vandaan?

Tevens zal aan de hand van deze historische beschrijving nader worden ingegaan op de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap. Deze beschrijving is relevant, omdat het karakter van de vennootschap eveneens (mede) bepalend is voor de positie die de aandeelhouders en de algemene vergadering van aandeelhouders innemen binnen de vennootschap, hetgeen weer relevant is bij de uitoefening van de aan hen/haar toekomende rechten. Daarnaast kan het een antwoord geven op de vraag welke redenen achter het creëren van zeggenschapsrechten voor aandeelhouders liggen. Op deze wijze worden de historische ontwikkelingen verbonden met de ontwikkelingen betreffende het karakter van de vennootschap. Dit rechtshistorisch perspectief zal vanuit een meer juridisch-dogmatisch karakter een antwoord geven op deze vraag.

2.2 Rechtshistorisch perspectief

2.2.1 Het belang van dit perspectief

Het rechtshistorisch perspectief is belangrijk, omdat daarin één van de primaire verklaringen kan worden gevonden voor de huidige zeggenschapsrechten van aandeelhouders en de positie van de algemene vergadering van aandeelhouders binnen de vennootschapsstructuur. Als startpunt voor de beschrijving van dit perspectief is gekozen voor het moment van oprichting van de Vereenigde Oostindische Compagnie (hierna: VOC) en haar Engelse tegenhanger The Governor and Company of Merchants of Londen trading into the East Indies (hierna: EIC). Deze in respectievelijk 1602 en 1600 opgerichte compagnieën dienen om een tweetal redenen als startpunt.

De eerste reden is dat de VOC veelal als grondlegger voor de kapitaalvennootschap wordt beschouwd.¹ De tweede reden is dat het de mogelijkheid biedt om te vergelijken hoe verschillend de zeggenschapsverhoudingen en de aan aandeelhouders toekomende zeggenschapsrechten binnen deze twee compagnieën waren ingericht, terwijl zij in dezelfde periode werden opgericht met een vergelijkbaar doel, namelijk handel met het Verre Oosten. De verklaringen voor deze verschillen geven nuttige inzichten in de wijze waarop (externe) belangen van invloed kunnen zijn op de interne zeggenschapsverhoudingen binnen een vennootschap.

Vervolgens zal een kleine sprong worden gemaakt naar het begin van de 19^e eeuw; naar de codificatie van de kapitaalvennootschap. Daarmee wordt de crisisperiode van 1720 grotendeels overgeslagen.²

De codificatie van de kapitaalvennootschap vangt aan met de komst van de Fransen (en de Code Commerce) naar Nederland, wier opvattingen op de functie en het karakter van de vennootschap van blijvende invloed zijn geweest op het Nederlandse vennootschapsrecht. De Code de Commerce is vervolgens, ook na de herwonnen onafhankelijkheid in 1813,³ nog tot 1838 geldend recht gebleven. In 1838 trad het Wetboek van Koophandel in werking, waarmee de naamloze vennootschap werd geïntroduceerd.⁴

1 Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 1; Barth 1976, p. 201; Van der Heijden 1908, p. 58; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 2-3; Mansveld 1922, p. 27-28; Molengraaff 1922, p. 550. Anders Van Brakel, die erop wijst dat de voorcompagnieën als de eerste kapitaalvennootschappen moeten worden beschouwd (Van Brakel 1908, p. 32-33). Zie kritisch over de opvatting van Brakel: Asser 1983, p. 91; De Jongh 2014, p. 21; Punt 2010, p. 101. Zie uitgebreider over de invloed van de VOC op het juridische concept van de kapitaalvennootschap: Steins Bisschop & Wiersma 2002.

2 Zie in dit verband onder meer: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 5; De Jongh 2012-1, p. 14 e.v.

3 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 9 en 10.

4 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 12.

Daarna wordt stilgestaan bij de periode die aanleiding gaf tot de wetswijziging van 1929. Het resultaat van deze wetswijziging was indrukwekkend en middels deze wetswijziging werd de fundering gelegd voor de huidige vennootschapsstructuur.

Daarna wordt ingegaan op de ontwikkelingen in de eerste helft van de twintigste eeuw, welke ons beeld op de maatschappij sterk veranderden. Deze ontwikkelingen leidden tot belangrijke jurisprudentie en later ook tot wetswijzigingen in het begin van de jaren '70 van de vorige eeuw. Deze reeks ontwikkelingen, jurisprudentie en wetswijzigingen faciliteerden en bevestigden de verdere verzelfstandiging van de vennootschap. Ook wordt ingegaan op de ontwikkelingen van het kapitaalvennootschapsrecht sinds de jaren '80, waarbij met name aandacht wordt besteed aan het (hervonden) belang van sterke zeggenschapsrechten voor aandeelhouders. Ten slotte zal worden stilgestaan bij de recente flexibilisering van het BV-recht. De flexibilisering van het recht betreffende de besloten vennootschap heeft gevolgen gehad voor het karakter van de besloten vennootschap, althans zo wordt door enkelen beweerd.⁵

2.2.2 Vereenigde Oostindische Compagnie

De VOC werd op 20 maart 1602 opgericht bij octrooi.⁶ Zij ontstond uit het samengaan van een aantal voorcompagnieën die reeds voor die tijd handel dreven met het Verre Oosten. De Staten-Generaal, destijds het hoogste politiek orgaan, wilden dat deze voorcompagnieën zich verenigden, omdat de onderlinge concurrentie tussen hen schadelijk was voor de nationale economie en zij tezamen beter konden concurreren met de Spanjaarden en Portugezen.⁷

Bij het octrooi verleenden de Staten-Generaal niet slechts voor 21 jaar het alleenrecht tot het varen naar en het handelen met – kort gezegd – het Verre Oosten, maar tevens de bevoegdheden tot onder meer het bouwen van forten, het sluiten van verdragen namens de Staten-Generaal en het handhaven van de openbare orde. Met het afgeven van deze rechten werd door de Staten-Generaal een algemeen belang

5 De in dit hoofdstuk neergelegde beschrijving van de historische ontwikkeling van de vennootschap gaat slechts in op de belangrijkste ontwikkelingen. Het is noodzakelijk om met grote stappen door de geschiedenis te gaan, hetgeen ten gevolge heeft dat wellicht niet al hetgeen aandacht verdient ook aandacht krijgt. Tevens is reeds een grote hoeveelheid literatuur beschikbaar over deze periodes. Wel wordt stilgestaan bij de belangrijkste ontwikkelingen die de positie van aandeelhouders en het karakter van de vennootschap hebben doorgemaakt. Voor de indeling van de tijdsvakken wordt aangesloten bij de over het algemeen gevolgde omschrijvingen van de ontwikkeling van de naamloze vennootschap. Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 1-12; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 2-39. De reden dat niet uitvoeriger wordt ingegaan op deze historische ontwikkeling is vanwege het overschot aan uitstekende literatuur op dit gebied, waartoe (naast de voornoemde literatuur) onder meer behoren: Frentrop 2002; Gepken-Jager, Van Solinge & Timmerman 2005; Van der Heijden 1908; Huussen-De Groot 1976; Honée 1989, p. 35-43; De Jongh 2012-1; Koppel (ed.) 2011; Klaassen 2007, p. 13-49; Punt 2010.

6 Zie voor het octrooi: Gepken-Jager, Van Solinge & Timmerman 2005, p. 1 e.v.

7 Gelderblom, De Jong & Jonker 2010, p. 21.

beoogd, namelijk het belang van de Republiek (in de oorlog met Spanje) en de nationale handelsbelangen.⁸ Geldrop, De Jong en Jonker komen zelfs tot de conclusie dat niet de aandeelhouders, maar de Staten-Generaal de belangrijkste stakeholder van de VOC waren⁹ en De Jongh kwalificeert de VOC als een ‘maatschappelijke onderneming’.¹⁰ De rol die deze publieke belangen speelden, dient niet te worden onderschat, omdat het verschil in zeggenschapsrechten tussen aandeelhouders van de VOC en EIC ten dele hierdoor kan worden verklaard.¹¹

Toen de VOC in 1602 werd opgericht, hadden aandeelhouders geen zeggenschapsrechten, althans er waren geen zeggenschapsrechten verbonden aan de aandelen.¹² De VOC kende ook geen orgaan dat vergelijkbaar was met de algemene vergadering van aandeelhouders.¹³ Dat de zeggenschapspositie van aandeelhouders (zeer) zwak was, zeker ten opzichte van aandeelhouders in de EIC, had een viertal redenen.

Allereerst waren de Staten-Generaal, welke het octrooi en de daarbij behorende monopolie hadden afgegeven, niet gebaat bij de behartiging van de belangen van aandeelhouders.¹⁴ Zoals hierboven aangegeven, hadden de Staten-Generaal vooral haar eigen (nationale) belangen op het oog bij haar betrokkenheid van de oprichting van de VOC en het verschaffen van het octrooi (met de daaraan verbonden rechten).

Ten tweede hadden ook de bewindvoerders van de voorcompagnieën, met wie de Staten-Generaal onderhandelden over de oprichting van de VOC waarin de voorcompagnieën moesten opgaan, geen belang bij zeggenschapsrechten voor (andere) aandeelhouders middels, bijvoorbeeld, een algemene vergadering van aandeelhouders. Zij zouden immers zelf in het bestuur van de VOC plaatsnemen en in die positie hun belangen veiligstellen. Daarbij komt dat aandeelhouders in deze voorcompagnieën ook geen zeggenschapsrechten hadden.

Ten derde waren er als gevolg van de sterke economische groei aan het eind van de 16^e eeuw geen zeggenschapsrechten nodig om het kapitaal aan te trekken.¹⁵ Dit

8 Evenzo: Damsté & van de Vrugt 2005, p. 99. Dat deze belangen zo invloedrijk waren volgt onder meer uit het oprichtingstraject van de VOC, waar de rol van de Staten-Generaal en Van Oldenbarnevelt in het bijzonder erg prominent waren. Dat deze belangen goed gediend waren bij de VOC blijkt tevens uit de inspanningen van de Spaanse koning om het oprichten van de VOC tegen te houden. Zie in dit verband onder meer: Witteveen 2002, p. 51.

9 Gelderblom, De Jong & Jonker 2010, p. 22.

10 De Jongh 2012-1, p. 6

11 De Jongh 2012-1, p. 6.

12 Evenzo: Drost 1903, p. 7; De Jongh 2014, p. 74. De aandelen kenden ook geen (vaste) nominale waarde. Het stond iedere inwoner vrij om naar eigen goeddunken geld in te leggen (Frentrop 2002, p. 65; De Jongh 2014, p. 71).

13 Gepken-Jager 2005, p. 44.

14 De Jongh 2012-1, p. 6. De Jongh merkt daarnaast op dat de VOC een hybride karakter had; zij was niet alleen een handelsvennootschap, maar ook een publiekrechtelijk lichaam (De Jongh 2014, p. 63).

15 Israel 2008, p. 337 e.v.

blijkt temeer uit de hoge inschrijving van kapitaal bij de oprichting, namelijk 6.45 miljoen gulden, een zeer hoog bedrag voor die tijd.

Tot slot was door het octrooi een belangrijk disciplineringsmechanisme van aandeelhouders ontmanteld, namelijk de ontbinding na iedere handelsreis.¹⁶ Het octrooi bevatte enkel de bepaling dat een dividenduitkering zou worden gedaan wanneer de VOC een bepaald bedrag in kas had¹⁷ en dat er een financiële afrekening zou plaatsvinden na tien en twintig jaren.

Binnen de VOC was het college van de Heren XVII het belangrijkste orgaan.¹⁸ Zij bestond – zoals de naam al doet vermoeden – uit zeventien leden. Zij bepaalde het beleid, hetgeen mede het aantal reizen naar Indië, de verdeling van de in Nederland aangekomen goederen en dividend over de Kamers alsook het vaststellen van data voor de veilingen van de goederen omvatte. De VOC bestond uit zes Kamers, zijnde de Kamer van Amsterdam, Middelburg, Rotterdam, Hoorn, Delft en Enkhuizen. Deze Kamers werden aangestuurd door een college van (in totaal 70) bewindvoerders.¹⁹ Deze bewindvoerders, althans diegenen die bij oprichting bewindvoerder werden, waren meestal reeds bewindvoerder geweest in de voorcompagnieën.²⁰ Ze werden benoemd door de Staten of burgemeesters. De bewindvoerders van de Kamers kozen uit hun midden vervolgens de leden van de Heren XVII.²¹

Bewindvoerders waren eveneens grootaandeelhouder van de VOC.²² De enige wijze waarop aandeelhouders zeggenschap hadden in de VOC was dus wanneer zij tevens bewindvoerder waren. Deze bewindvoerders hadden echter meer belangen dan enkel het belang van hun aandelen en waren daarom niet enkel geïnteresseerd in dividend, hetgeen wel het primaire belang van de overige (kleinere) aandeelhouders was. Er waren drie situaties van belangenverstrengeling die zich doorgaans bij bewindvoerders voordeden. Bewindvoerders profiteerden allereerst van de goederen

16 De noodzaak om voor iedere nieuwe handelsreis nieuw kapitaal aan te trekken verdween. Daardoor werden de bewindvoerders na een (financieel) teleurstellende handelsreis niet langer direct ‘gestraft’ en hadden de kapitaalverschaffers niet de mogelijkheid hun kapitaal te investeren in een andere handelsreis waarvan de bewindvoerders wellicht meer oog hadden voor het belang van de kapitaalverschaffer.

17 Deze bepaling is nooit strikt nageleefd (Gepken-Jager 2005, p. 63).

18 Gepken-Jager 2005, p. 51; De Jongh 2014, p. 67. Zie ook artikel 3 van het Octrooi.

19 Frentrop 2002, p. 69.

20 Frentrop 2002, p. 69.

21 Over het aantal bewindvoerders en de stemverhoudingen was tijdens het oprichtingsproces van de VOC veel te doen geweest. Vooral de Staten van Zeeland en Holland hadden moeite om tot overeenstemming te komen. Uiteindelijk werd besloten dat de Kamer van Amsterdam acht leden mocht benoemen, de Kamer van Middelburg vier, de Kamer van de Maze (Rotterdam en Delft) twee en de Kamer van het Noorderkwartier (Enkhuizen en Hoorn) eveneens twee. Het zeventiende lid werd iedere keer benoemd door één van de Kamers, niet zijnde de Kamer van Amsterdam. Elk lid zou één stem krijgen. De Kamers waren gehouden altijd de besluiten van de Heren XVII uit te voeren. Zie in dit verband onder meer: Witteveen 2002, p. 48-53.

22 Frentrop 2002, p. 70; De Jongh 2012-1, p. 5.

die de VOC aanvoerde middels hun privéondernemingen. Voor hen was de VOC tevens een handelspartner. Daarnaast konden de bewindvoerders bepalen waar de uitrusting voor de vloot werd gekocht. Deze orders gaven zij geregeld aan bevriende zakenrelaties, waarvoor de bewindvoerders vervolgens een geldelijke vergoeding kregen.²³ Tot slot beschikten bewindvoerders vaak over voorkennis, omdat zij op de hoogte waren van het tijdstip van aankomst en de prijs en kwaliteit van de aangevoerde goederen, hetgeen zeer winstgevend kon zijn.²⁴

In tegenstelling tot de (kleinere) aandeelhouders beschikte de Staten-Generaal wel over de benodigde middelen om invloed uit te oefenen op de bewindvoerders en ervoor te zorgen dat haar belangen, de publieke belangen, niet werden verwaarloosd. De VOC moest ieder jaar een balans overleggen aan de Staten-Generaal, de Staten-Generaal op de hoogte stellen van (grotere) kapitaalverschaffingen en belangrijke besluiten aan haar voorleggen, waarbij de Staten-Generaal uiteindelijk het besluit nam.²⁵

Deze zeggenschapsstructuur bleef ongewijzigd tot 1623, in welk jaar het eerste octrooi af liep.²⁶ Aandeelhouders werden naarmate het einde van de looptijd van het octrooi in zicht kwam kritischer jegens de bewindvoerders, maar de bewindvoerders leken zich hier weinig van aan te trekken.²⁷ Met het uitblijven van de tweede rekening en de verantwoording hierover, alsook het verzoek van de bewindvoerders tot verlenging van het octrooi met 50 jaar, werden de aandeelhouders in 1622 opstandig en probeerden zij druk uit te oefenen op de bewindvoerders alsook op de Staten-Generaal. Deze aandeelhouders, die ook wel de ‘dolerende participanten’ werden genoemd, trachtten middels pamfletten de misstanden binnen de VOC bij het grote publiek aan te kaarten.²⁸ Deze strategie had enig effect, omdat de Staten-Generaal bezig waren met het oprichten van de West-Indische Compagnie (hierna: WIC) en voor de oprichting daarvan graag veel kapitaal wilden vergaren. Uiteindelijk was de strategie van de dolerende participanten zelfs redelijk succesvol. In het nieuwe octrooi van 1623 werden de bewindvoerders onder toezicht van een nieuw orgaan,

23 Gepken-Jager schrijft het gedrag – hetgeen wij nu op zijn minst dubieus zouden vinden – van de bewindvoerders toe aan het feit dat zij zich nog niet volledig bewust waren van de rechtspersoon waarvoor zij nu werkten en wiens belang zij moesten behartigen. Zij zagen de handelsmissies onder de VOC op dezelfde wijze als toen zij nog bewindvoerders waren van de voorcompagnieën en vonden dat zij het recht hadden zoveel mogelijk te profiteren (Gepken-Jager 2005, p. 66).

24 Frentrop 2002, p. 71.

25 Zie in dit verband: Gelderblom, De Jong & Jonker 2010, p. 21.

26 Zie hierover: De Jongh 2014, p. 95 e.v.

27 Zelfs wanneer andere grootaandeelhouders om informatie verzochten werden zij genegeerd door de bewindvoerders. De bewindvoerders noemden hen ‘calissen’, hetgeen eenzelfde betekenis draagt als het woord schooier. Zie in dit verband: Frentrop 2002, p. 89; Van der Heijden 1908, p. 62.

28 Interessant is dat de aandeelhouders wezen naar de zeggenschapsrechten waarover de aandeelhouders in de EIC wel beschikten. De zeggenschapsrechten van de aandeelhouders in de EIC worden hieronder besproken. Zie in dit verband De Jongh 2012-1, p. 10 en het aldaar aangehaalde pamflet.

genaamd de Heren IX, geplaatst, welke wellicht als de verre voorloper van de raad van commissarissen kan worden beschouwd.²⁹ Dit orgaan bestond uit grootaandeelhouders en kreeg naast een toezichthoudende functie ook zeer beperkt zeggenschap over het benoemen van bewindvoerders.³⁰ Algemene zeggenschapsrechten voor alle aandeelhouders of een met de algemene vergadering van aandeelhouders vergelijkbaar orgaan zijn er binnen de VOC echter nooit gekomen.³¹

2.2.3 *The Governor and Company of Merchants of London trading into the East Indies*

Als reactie op het succes van de Nederlandse voorcompagnieën werd op 31 december 1600 de EIC opgericht. Zij werd in eerste instantie voor vijftien jaar geïncorporeerd en was evenals de VOC opgericht met het oog op handel met het Verre Oosten en het bundelen van krachten in het kader van de concurrentie met Spanje en Portugal.³² In tegenstelling tot de VOC – waar algemene belangen van grote invloed waren – was de EIC echter voornamelijk gericht op winst voor haar handelaren, althans in ieder geval tot het einde van de 17^e eeuw.³³ Dit betekent echter niet dat de Staat geen belang had bij het ontstaan en voortbestaan van de EIC en andere ‘joint-stock companies’.

De enige wijze waarop een onderneming kon worden geïncorporeerd, was door middel van toestemming van de Kroon. Deze toestemming werd verleend in de vorm van een ‘Royal Charter’.³⁴ Men zou kunnen zeggen dat dit de enige manier was om een (private) rechtspersoon op te richten.³⁵ Handelaren die om een Royal Charter verzochten, wilden doorgaans echter niet enkel een geïncorporeerde vennootschap, maar tevens een monopolie op handel met een bepaald gebied; een handelsmonopolie. Voor het verlenen van dit handelsmonopolie – in het geval van de EIC in eerste instantie voor vijftien jaar – moest wel een geldelijke vergoeding aan de Kroon worden betaald. Daarnaast moesten joint-stock companies belasting betalen. Een voordeel van de incorporatie was dat de Staat eenvoudiger belasting kon innen, omdat zij (deze niet meer) van alle individuele aandeelhouders moest innen, maar enkel van de joint-stock

29 Evenzo: Huussen-De Groot 1976, p. 239, voetnoot 192.

30 De Jongh 2012-1, p. 11.

31 De Jongh 2012-1, p. 11.

32 Harris 2005, p. 219.

33 Harris 2005, p. 219 en 238; De Jongh 2012-1, p. 11. Mijns inziens vergist Harris zich – gezien de bovenstaande overwegingen – wanneer hij overweegt dat de VOC primair op winst gericht was.

34 Het recht op incorporatie was een recht dat enkel kon worden afgegeven door de Kroon en het kon naar eigen believen worden verleend. Anders gezegd, er was geen verplichting om dit recht toe te kennen wanneer aan bepaalde voorwaarden was voldaan. Niet-geautoriseerde incorporaties konden worden ontbonden.

35 Door middel van incorporatie ontstond een nieuwe (rechts-)persoon, welke niet teniet ging bij het overlijden van een natuurlijk persoon. De vennootschap bestond bij de wil van de Kroon en kon eigendom verwerven en op eigen naam juridische procedures voeren.

company. Tot slot namen de joint-stock companies taken van de Staat over. Zij creeerden en onderhielden ambassades, handelsfaciliteiten, forten en militairen.³⁶

Reeds eerder is aangegeven dat de zeggenschapsrechten van aandeelhouders in de EIC van een geheel andere aard waren dan die van aandeelhouders in de VOC. De aandeelhouders van de EIC – welke blijkens de hierna te geven omschrijving, veeleer moesten worden gezien als ‘leden’ – waren verenigd in de general court. De general court kan dan ook het beste worden gezien als een algemene ledenvergadering. Dit valt onder meer af te leiden uit het feit dat aan alle aandeelhouders, ongeacht het geïnvesteerde kapitaal, slechts één stem in de general court toekwam. Dit veranderde op een gegeven moment weliswaar ten nadele van kleinere aandeelhouders, maar het aantal stemmen zou nooit direct gekoppeld worden aan het aantal aandelen.³⁷

De general court had de bevoegdheid om de Governor, Deputy Governor en de leden van de court of committees – het bestuur van de EIC dat vanaf 1709 de court of directors zou worden genoemd – te benoemen. Tevens was vereist dat besluiten omtrent belangrijke onderwerpen ter goedkeuring werden voorgelegd aan de general court. Haar advies werd in het algemeen ook opgevolgd.³⁸ Ten slotte werd binnen de EIC afzonderlijk joint stock uitgegeven voor iedere handelsreis, waardoor het bestuur na iedere handelsreis opnieuw kapitaal moest aantrekken.³⁹

Het valt op dat door middel van deze bevoegdheden de aandeelhouders van de EIC veel meer invloed hadden op het beleid van de vennootschap dan de aandeelhouders bij de VOC. Bij de EIC werd, evenals bij de VOC, de in Engeland tot dan toe gebruikelijke vennootschapsstructuur overgenomen. In Engeland was het bijvoorbeeld van oudsher gebruikelijk dat leden van (middeleeuwse) handelsgilden stemden over de benoeming van bestuurders.⁴⁰

³⁶ Zie voor een uitgebreider overzicht van deze voordelen: Harris 2005, p. 221-222.

³⁷ Tot 1609 kreeg elke aandeelhouder, ongeacht het aantal door hem gehouden aandelen, maar één stem. In de Charter van 1609 werd dit gewijzigd en kreeg een aandeelhouder één stem voor elke 500 aandelen, welke regeling tot 1661 van kracht zou blijven. In de Charter van 1693 kreeg een aandeelhouder één stem voor elke 1000 aandelen en 10 stemmen wanneer hij 10000 of meer aandelen had. Tot slot werd het in de Charter van 1698 iets ingewikkelder: een aandeelhouder kreeg één stem wanneer hij voor 500 pond aandelen hield, bij 1000 pond twee stemmen, bij 2000 pond drie stemmen, bij 3000 pond vier stemmen en vijf stemmen wanneer een aandeelhouder voor 4000 of meer pond aandelen hield. Tevens kon men pas toetreden tot de court of committees (later court of directors) wanneer men voor 2000 of meer pond aandelen hield (Harris 2005, p. 230).

³⁸ Chaudhuri 1965, p. 32-33; De Jongh 2012-1, p. 11.

³⁹ De Jongh 2012-1, p. 13.

⁴⁰ De Jongh 2012-1, p. 12.

Hoewel de EIC in eerste instantie vooral op winst voor haar aandeelhouders was gericht, leek hier in de 18^e eeuw verandering in te komen.⁴¹ De primaire taak van de EIC verschoof zich toen van een handelscompagnie naar een financier van de staatsschuld. Door deze ontwikkeling verschoof de aandacht van de EIC gedeeltelijk van het aantrekken van kapitaal om de handel naar het Verre Oosten te financieren naar het aantrekken van kapitaal om het vervolgens uit te lenen aan de Staat. Hierdoor moest de EIC, naast met het belang van haar aandeelhouders, ook rekening gaan houden met algemene en politieke belangen.⁴²

2.2.4 Maximalisatie van winst vs. de maatschappelijke onderneming

Waarom verschilden de zeggenschapsrechten tussen aandeelhouders in de VOC en de EIC zo sterk? Er lijkt hier een drietal redenen aan ten grondslag te liggen. Allereerst moet echter opgemerkt worden welke reden er in ieder geval niet aan ten grondslag ligt. Het feit dat bewindvoerders, zijnde grootaandeelhouders, in de VOC niet het belang van aandeelhouders behartigden, omdat zij ook andere tegenstrijdige belangen hadden, lijkt in ieder geval geen reden te zijn geweest, althans geen zwaarwegende reden. Hetzelfde probleem deed zich namelijk voor in de EIC. De directors van de EIC waren grootaandeelhouder en hadden ook andere (conflicterende) belangen, vergelijkbaar met de bewindvoerders van de VOC.⁴³

De eerste reden voor het verschil tussen de VOC en EIC ligt in de destijds geldende gewoonte met betrekking tot het inrichten van vennootschapsstructuren. Onder de Nederlandse voorcompagnieën kenden aandeelhouders ook geen zeggenschapsrechten, als gevolg waarvan het niet voor de hand lag om aandeelhouders nu wel zeggenschapsrechten toe te kennen. In Engeland hadden de voorlopers van de joint-stock companies, de handelsgilden, al een democratisch structuur, hetgeen verklaart waarom de EIC eveneens zo werd ingericht.⁴⁴

Er was bij de oprichting van de VOC ook geen noodzaak om aandeelhouders zeggenschapsrechten te geven, hetgeen mij bij de tweede reden brengt. Het kapitaal lag – spreekwoordelijk – voor het oprapen. Als gevolg van de sterke economische groei aan het eind van de 16^e eeuw was er in de Republiek sprake van een grote hoeveelheid beschikbaar kapitaal. Bij de oprichting van de VOC werd op grote schaal ingetekend, voor 6,45 miljoen florijn, een enorm bedrag (voor die tijd). Daarentegen was de EIC veel minder kapitaalkrchtig, zij haalde ‘slechts’ (omgerekend) ongeveer 820.000 florijn op.⁴⁵

41 Zie in dit verband tevens Harris die schrijft: ‘The maximization of shareholders’ profits ceased to be the major aim of these nabobs or the dominant rationale for the EIC’s existence’ (Harris 2005, p. 238).

42 Harris 2005, p. 238.

43 Frentrop 2002, p. 70.

44 De Jongh 2011, p. 12.

45 De Jongh 2012-1, p. 13.

De derde reden is wellicht de meest interessante, zeker in het kader van belangenbehartiging. De VOC werd opgericht met (in ieder geval mede) het oog op de belangen van de Staten-Generaal, althans de belangen die zij vertegenwoordigden. De oorlog met Spanje en het creëren van een sterke handelsnatie, mede door het beperken van de concurrentie, lijken daarbij centraal te hebben gestaan.⁴⁶ Dit is ook terug te zien in de inspanningen van de Staten-Generaal en in het bijzonder Van Oldenbarnevelt om de VOC op te richten. Daarentegen stonden voor de EIC de belangen van aandeelhouders centraal. De Staat had hier ook wel een belang, maar dit belang kon (in ieder geval ten dele) ook goed worden behartigd door maximalisatie van de winst voor aandeelhouders. Dit veranderde bovendien (ten dele) toen de EIC zich omvormde van een handelsmaatschappij naar een financier van de Staatsschuld.⁴⁷

2.2.4.1 De ‘Act of Magic’

Alvorens nader in te gaan op de codificatie van de kapitaalvennootschap dient nog één aspect van de VOC nader te worden toegelicht. Dit aspect ziet niet zozeer op de zeggenschap binnen de vennootschap, maar meer op de fundamentele structuur van de vennootschap. Dit aspect is tevens de reden waarom de VOC als grondslag/grondvorm voor de moderne kapitaalvennootschap kan worden beschouwd.

De aandeelhouder van de VOC was slechts aansprakelijk voor hetgeen hij had ingebracht in de vennootschap. Anders gezegd, de aandeelhouder kon nooit meer geld kwijtraken dan het bedrag dat hij had gestort. Dit betekent dat de kapitaalverschaffer slechts beperkt aansprakelijk was.⁴⁸ Vanwege deze beperkte aansprakelijkheid was het voor (potentiële) aandeelhouders minder risicovol (en dus eenvoudiger) om kapitaal in te brengen zonder zelf tevens de ondernemingsactiviteiten uit te voeren en/of meer nauwgezet toezicht uit te oefenen. De ondernemingsactiviteiten werden uitgevoerd door de bewindvoerders, welke dus als bestuurders beschouwd konden worden.

46 In dit verband kan ook worden gewezen op de Franse Compagnie pour le Commerce des Indes Orientales (CIO), opgericht in 1664. De CIO had evenals de VOC een hybride karakter in de zin dat zij zowel een handelsmaatschappij was als het belang van de Staat (lees: de koning) diende (De Jongh 2014, p. 129; Conac 2005, p. 135). Bij de CIO had de aandeelhouder wel zeggenschapsrechten, bijvoorbeeld het benoemen van directeurs in de individuele kamers en benoemden zij indirect de directeurs van de *Direction Générale*. Bovendien was er jaarlijks een aandeelhoudersvergadering, maar deze stond alleen open voor hoofdparticipanten. Deze vergadering stelde de jaarrekening vast en besloot over dividenduitkeringen.

47 Ook het feit dat niet duidelijk was of een aandeelhouder in de EIC beperkt aansprakelijk was heeft een rol kunnen spelen. Nadat een aandeelhouder in de EIC persoonlijk aansprakelijk werd gehouden, werd in 1662 bepaald dat aandeelhouders van (onder meer) de EIC indien zij hadden voldaan aan hun (vol)stortingsverplichting niet op grond van het faillissementsrecht konden worden aangesproken voor schulden van de vennootschap (De Jongh 2014, p. 44-45).

48 Zie in dit verband: De Jongh 2012-1, p. 7.

Een bijkomend voordeel was dat het risicodragend kapitaal dat door de aandeelhouders werd ingebracht niet illiquide werd. De aandelen waren immers vrij overdraagbaar zonder tussenkomst van de VOC, waardoor een aandeelhouder altijd kon beslissen om zijn aandeel te vervreemden. Deze vorm van financiering, die voor continue liquiditeit voor de VOC en de kapitaalverschaffer zelf zorgde, wordt in de Amerikaanse literatuur de ‘act of magic’ genoemd.⁴⁹

De scheiding van kapitaalverschaffer en ondernemer heeft verder centraal gestaan in de ontwikkeling van de kapitaalvennootschap. Uit de navolgende paragrafen zal blijken dat deze scheiding essentieel is gebleven in de ontwikkeling van de kapitaalvennootschap. De ‘act of magic’ ligt tevens ten grondslag aan de thans nog gehanteerde duale structuur van de kapitaalvennootschap.

2.2.4.2 Van VOC naar codificatie, de tussenliggende periode

Alvorens de aandacht te richten op de codificatie nog een enkele opmerking over de periode tussen de oprichting van de VOC en de codificatie van de kapitaalvennootschap. In de 17^e eeuw werden nog een aantal zogenaamde actiecompagnieën opgericht, welke allen min of meer dezelfde structuur als de VOC hanteerden. Zij deelden tevens in meer of mindere mate het publiekrechtelijke karakter van de VOC, waardoor algemene belangen een prominente rol bleven spelen bij de besluitvorming binnen de compagnie.⁵⁰ In de aanloop naar de crisis van 1720 kwam hier verandering in. Kenmerkend voor deze nieuw opgerichte vennootschappen was dat zij niet langer een gemeenschappelijk doel behoefden te dienen, maar ervoor kozen primair het belang van aandeelhouders te behartigen en zeggenschapsrechten aan aandeelhouders toe te kennen.⁵¹ Vaak hadden de aandeelhouders het recht om de bewindvoerders te benoemen (maar niet om hen te ontslaan) en besloten zij over het dividendbeleid en de financiële afrekening. In sommige gevallen stelden aandeelhouders zelfs het salaris van de bewindvoerders vast. Deze rechten kwamen gewoonlijk echter slechts toe aan grootaandeelhouders, waarbij vergelijkbare regelingen als bij de EIC na 1609 gebruikelijk waren.⁵²

Een mogelijke verklaring voor deze ontwikkeling was de grote vraag naar kapitaal als gevolg van de ‘zeepbel’ die ontstond. Veel ondernemers probeerden, overigens met de meest bizarre ondernemingsplannen, zoveel mogelijk kapitaal op te halen.⁵³ De kapitaalmarkt was ook al vernauwd, omdat vennootschappen geld ophaalden om de

49 Steins Bisschop 2010, p. 214.

50 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 4 en de aldaar aangehaalde literatuur.

51 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 1; Van der Heijden 1908, p. 154. Doordat zoveel compagnieën werden opgericht en hun statuten verzameld zijn in het ‘Grote Tafereel’ kan een goed beeld worden geschetst van de opkomende rechten voor aandeelhouders.

52 De Jongh 2012-1, p. 21.

53 Zie in dit verband: Van der Heijden 1908, p. 169.

staatsschuld, van voornamelijk Frankrijk en Engeland, te financieren.⁵⁴ Teneinde aandeelhouders over te halen hun kapitaal aan hen te verschaffen, gaven zij de aandeelhouders zeggenschapsrechten.

Na het uiteenspatten van deze zeepbel, hetgeen de crisis van 1720 tot gevolg had, werden er tot 1770 nauwelijks actiecompagnieën opgericht.⁵⁵ Vanaf 1770 werden wel weer assurantiecompagnieën opgericht, welke het verzekeringsbedrijf uitoefenden. In tegenstelling tot voorheen kwam hier geen enkele publieke betrokkenheid bij kijken. Deze assurantiecompagnieën hadden doorgaans commissarissen die namens de aandeelhouders toezicht hielden, welke tevens de directeur benoemden dan wel een bindende voordracht voor deze benoeming deden. Hoewel aandeelhouders wel enkele rechten toekwamen, zoals inzage in de balans, konden zij nauwelijks zeggenschap of invloed uitoefenen.⁵⁶

2.2.5 De Codificatie

In 1806 werd de Bataafse Gemenebest omgevormd tot Het Koninkrijk Holland en stelde Napoleon Bonaparte zijn broer Lodewijk Napoleon Bonaparte aan als koning van Holland. Lodewijk gaf in 1808 bij Koninklijk Besluit een commissie opdracht tot het opstellen van een apart Wetboek van Koophandel. Deze commissie bood in 1809 haar ontwerp aan, die zij ten dele op de Franse Code de Commerce had gebaseerd.⁵⁷ Voor hier een vervolg aan kon worden gegeven, werd het Koninkrijk Holland in 1810 ingelijfd en onderdeel van het Franse Keizerrijk, als gevolg waarvan in 1811 de Franse Code de Commerce van kracht werd.⁵⁸

Code de Commerce

De in de Code de Commerce neergelegde bepalingen betreffende de société anonyme waren in grote mate regelend recht. De algemene vergadering van aandeelhouders werd ook niet expliciet genoemd.⁵⁹ Frentrop schrijft dit toe aan de vanzelfsprekendheid

⁵⁴ Zie in dit verband: De Jongh 2012-1, p. 16 e.v.

⁵⁵ Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 6.

⁵⁶ De Jongh 2012-1, p. 23.

⁵⁷ Klomp 1998, p. 13. Opvallend was dat in dit ontwerp de keizerlijke bewilliging was geschrapt, die als vorm van preventief toezicht wel was opgenomen in de Code de Commerce (Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 8; De Jongh 2014, p. 181). Zie voor het ontwerp (dat opnieuw is uitgegeven door T.M.C. Asser): Van Gennep, Asser & Van der Linden 1809).

⁵⁸ Zie over deze poging tot codificatie uitgebreider onder meer: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 8; Huussen-De Groot 1976, p. 80-84; Klomp 1998, p. 13. Zie voor de ontstaansgeschiedenis van de société anonyme onder het Franse recht het proefschrift van De Jongh: De Jongh 2014, p. 167-176.

⁵⁹ Impliciet leek de Franse wetgeving wel een aandeelhoudersvergadering te veronderstellen, omdat werd aan gegeven dat bestuurders konden worden ontslagen. De functie van commissaris werd eveneens niet genoemd. Zie in dit verband: De Jongh 2012-1, p. 23; De Jongh 2014, p. 181.

van de algemene vergadering van aandeelhouders als hoogste orgaan.⁶⁰ Anders gezegd, het bestaan van de algemene vergadering van aandeelhouders was zo vanzelfsprekend dat er geen reden was deze in de wetgeving te noemen. Bovendien werden onder de Code de Commerce de bestuurders beschouwd als ‘mandatarissen’ of lasthebbers van de aandeelhouders.

De voorgaande overwegingen moeten worden gelezen in het licht van de société anonyme als een gekwalificeerde maatschapsvorm. De heersende opvatting was dat de société anonyme haar wortels vond in de maatschap⁶¹ en een belangrijke rol voor de aandeelhouders, zijnde de maten, ligt daarmee voor de hand. Tevens ligt voor de hand dat bestuurders werden gezien als de lasthebbers van de aandeelhouders; zij waren immers de door de maten ingehuurde ‘specialisten’.⁶² Het is ook niet verwonderlijk dat de algemene vergadering van aandeelhouders niet expliciet genoemd wordt, omdat de aandeelhouders zelf bepaalden hoe zij hun zeggenschapsverhoudingen tegenover het bestuur regelden. De société anonyme moest immers, evenals de maatschap, worden gezien als een contract,⁶³ waarin de contractspartijen onderling de voorwaarden bepalen en contractsvrijheid tot uitgangspunt wordt genomen.

Deze opvattingen en de daaruit voortvloeiende wettelijke bepalingen betreffende de société anonyme waren in sterke mate beïnvloed door de politiek-filosofische ontwikkelingen van de Franse revolutie. Grootaandeelhouders mochten de minderheid niet langer onderdrukken, er moest gelijkheid voor aandeelhouders bestaan en de algemene vergadering van aandeelhouders moest de soevereine hoogste macht worden. Daarbij speelde de democratiegedachte nadrukkelijk een rol. Onderdeel daarvan was de bevoegdheid voor aandeelhouders om de bestuurders te benoemen en te ontslaan.⁶⁴ Deze nieuwe opvattingen komen sterk overeen met de opvatting met betrekking tot het staatsbestel van die tijd.⁶⁵

Met de Code de Commerce werd tevens het preventieve toezicht – l’autorisation du gouvernement – en daarmee de publieke betrokkenheid opnieuw ingevoerd. Nadat dit toezicht enige jaren min of meer een formaliteit bleef, werd dit eind jaren ’20 van de 19^e eeuw aangescherpt. De overheid verlangde vaker aanpassingen van de oprichtingsstatuten alvorens zij overging tot goedkeuring daarvan en richtte zich hierbij in het bijzonder op de bescherming van crediteuren en minderheidsaandeelhouders.⁶⁶

60 Frentrop 2002, p. 158. Ook Tekenbroek lijkt hier op te wijzen, zij het dat hij verwijst naar de bepalingen betreffende de naamloze vennootschap in het Wetboek van Koophandel (1838), welke sterk zijn gebaseerd op de Franse opvattingen (Tekenbroek 1923, p. 34).

61 Asser/Maeijer 1995, nr. 1; Asser/Maeijer/Van Olffen 2010, nr. 12.

62 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 2.

63 De Jongh 2014, p. 172.

64 Frentrop 2002, p. 158.

65 Overigens waren deze democratische gedachten ook – zoals reeds aangegeven – tot op zekere hoogte al onderdeel van de inrichting van de EIC.

66 De Jongh 2012-1, p. 23-24.

Hoewel handelaren/ondernemers niet blij waren met deze ‘bemoeienis van de wetgever’,⁶⁷ wilde de Koning het toezichtsinstrument gebruiken om meer grip te krijgen op de economie door middel van het verscherpen van preventief toezicht en het creëren van doorlopend toezicht.⁶⁸ Doorlopend toezicht is er echter nooit gekomen.⁶⁹

Wetboek van Koophandel

De Code de Commerce en daarmee de regeling van de société anonyme zou tot de invoering van het Wetboek van Koophandel in 1838 toepasselijk recht blijven. De nieuwe regeling betreffende de naamloze vennootschap in het Wetboek van Koophandel werd grotendeels gebaseerd op de Code de Commerce en de opvattingen betreffende de centrale positie van de aandeelhouder en de naamloze vennootschap als gekwalificeerde maatschap⁷⁰ werden eveneens overgenomen.⁷¹ De regeling betreffende de naamloze vennootschap in het Wetboek van Koophandel bestond uit ‘slechts’ 21 artikelen en de algemene vergadering van aandeelhouders werd enkel in artikel 55 Wetboek van Koophandel genoemd.⁷² De regeling was zo summier dat Molengraaff meende dat zij geen regeling mocht heten.⁷³

Omdat de naamloze vennootschap werd gezien als een gekwalificeerde maatschap, bestond lange tijd geen communis opinio over het antwoord op de vraag of zij, in tegenstelling tot bijvoorbeeld de maatschap, rechtspersoonlijkheid kende.⁷⁴ Kist

67 Zij vroegen zelfs aan de Staten-Generaal om de Koninklijke Bewilliging uit het wetsontwerp van 1833 te schrappen (Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 11; Voorduin 1840, p. 159).

68 Diephuis 1865, p. 82 en voetnoot 3 aldaar; Van Hall 1834, p. VIII; Holtius 1861, p. 131; Huussen-De Groot 1976, p. 116 e.v.; Voorduin 1840, p. 159-166.

69 De Jongh 2012-1, p. 24. Thans bestaat wel een vorm van doorlopend toezicht, waarbij de dienst Justis van het Ministerie van Veiligheid en Justitie een integriteitstoets doet.

70 Dit volgt te meer uit het feit dat in het Wetboek van Koophandel (1838) werd gesproken van de vennoten en niet van aandeelhouders (Kist/Visser 1914, p. 489).

71 Frentrop 2002, p. 159.

72 Dat de algemene vergadering van aandeelhouders zeer summier in de regeling voorkwam werd ook in 1884 opgemerkt door Mulder, welke zijn dissertatie schreef over de algemene vergadering van aandeelhouders en opmerkte: ‘Onze tegenwoordige wetgeving behandelt de Algemeene Vergadering zeer pover; laten we zeggen bijna in ’t geheel niet; (...), doch wat eene Algemeene Vergadering is, hoe zij tot stand moet komen, welke macht zij bezit, hoe die macht bepaald moet worden, van dat alles vinden wij niets!’ (Mulder 1884, p. 68).

73 Molengraaff overwoog: ‘Het beste, althans voor de praktijk meest waardevolle van de verouderde regeling van het WvK is wel dat deze regeling zo gebrekkig en vol leemten is, dat zij eigenlijk een regeling niet mag heten’ (Molengraaff Bundel 1978, p. 81). Zie eveneens kritisch: Drost 1903, p. 1.

74 De figuur van de rechtspersoon was in het oud burgerlijk wetboek ook niet volledig geregeld (Land/Star Busmann 1914, p. 776). In titel 10 van Boek 3 was zij wel ten dele geregeld. De ontwerpen van het burgerlijk wetboek uit 1816 en 1820 kenden daarentegen wel een speciale titel betreffende het rechtspersonenrecht (Huussen-De Groot 1976, p. 84), waarin overigens niet werd verwezen naar de naamloze vennootschap, maar naar (1816) vereenigde lichamen en inrigtingen en (1820) korporatien, vereenigde lichamen en stichtingen. De vereniging kreeg in 1838 een zeer summiere regeling in het derde Boek van het Burgerlijk Wetboek als onderdeel van het verbintenissenrecht en de

meende dat de naamloze vennootschap gemeen goed van de vennoten was,⁷⁵ en dus niet als rechtspersoon gekwalificeerd kon worden.⁷⁶ Daarentegen vonden onder meer Holtius, Diephuis en De Wal dat de naamloze vennootschap een 'juridische persoonlijkheid' bezat.⁷⁷ Uiteindelijk werd de kwestie door de Hoge Raad beslecht in het arrest van HR 18 januari 1901, *W. 7553*, waar werd overwogen:

*'dat een naamloze vennootschap is een zelfstandig subject van rechten, geheel afgescheiden van de personen harer aandeelhouders'.*⁷⁸

Met de invoering van het Wetboek van Koophandel kregen de aandeelhouders meer (in de wet opgenomen) zeggenschapsrechten dan zij onder de Code de Commerce hadden. Aandeelhouders moesten de jaarrekening goedkeuren wanneer commissarissen met enig beheer belast waren, bestuurders moesten eenmaal per jaar verantwoording afleggen aan de aandeelhouders, hoewel dit niet per se middels een aandeelhoudersvergadering diende te gebeuren⁷⁹ en tot slot werd bepaald dat de aandeelhouders de bestuurders benoemen.⁸⁰ Interessant is tevens dat de macht van aandeelhouders met een groter aandelenbelang werd beperkt, welke beperking destijds

stichting kreeg pas in 1956 een eigen wettelijke regeling (Wet op stichtingen 1956). In 1855 kreeg de vereniging, als gevolg van de Grondwet van 1848 en in het bijzonder artikel 10 (het recht van vereniging en vergadering) een eigen wet; de Wet Vereeniging en Vergadering. De wettelijke regelingen voor de vereniging en stichting zouden tot de inwerkingtreding van Boek 2 BW van kracht blijven.

75 Kist 1870, p. 7; Kist 1855. Zie evenzo: Asser (e.a.) 1845, p. 282. Zie hierover uitgebreider: De Jongh 2014, p. 236-237.

76 Dit hield verband met het feit dat Kist meent dat een vennootschap met 'zuiver egoïstische' doeleinden geen rechtspersoonlijkheid kan hebben, omdat van rechtspersoonlijkheid slechts sprake zou zijn wanneer zij een zelfstandige wil heeft, los staande van de deelgenoten en strevend naar een bepaald doel (zie hierover: Van Oven 1968, p. 72, 83).

77 Diephuis 1865, p. 78; Holtius 1850, p. 64; De Wal 1869, p. 79-80. Zie evenzo ook: Asser 1877, p. 35; Asser 1885, p. 495; Molengraaff 1899, p. 74; Mulder 1884, p. 1. Door De Wal wordt ook uitgebreid verwezen naar voor- en tegenstanders van de naamloze vennootschap als rechtspersoon in omringende landen.

78 Zie over dit arrest: De Jongh 2014, p. 238-241. Saillant detail is dat Kist pas vier jaar voor het wijzen van dit arrest de Hoge Raad, wegens zijn overlijden, had verlaten. Wellicht was de uitkomst anders geweest wanneer Kist nog in de Hoge Raad had gezeten. Zie in dit verband: Timmerman 2011, p. 3-4.

79 De wet gaf aan dat er drie mogelijkheden waren: (i) een algemene vergadering van aandeelhouders, (ii) toezending van een staat aan iedere vennootschap of (iii) door deze ter inzage te leggen (Artikel 55 Wetboek van Koophandel (1838)). Overigens is dit het enige artikel in de wet dat spreekt van een algemene vergadering van aandeelhouders, maar in veel andere artikelen wordt wel impliciet uitgegaan van een algemene vergadering van aandeelhouders.

80 Artikel 44 Wetboek van Koophandel (1838): *'De vennootschap wordt beheerd door daartoe, door de vennoten, aangestelde bestuurders, deelgenooten of andere, al dan niet loontrekkende, met of zonder toezigt van commissarissen. (...)'*. Dit is een belangrijke bepaling die de centrale positie van de aandeelhouder bevestigt. De Jongh merkt op dat het opvallend is dat de wijziging van deze bepaling tijdens de parlementaire behandeling, waarbij de woorden *'door de vennoten'* zijn toegevoegd, onopgemerkt is gebleven bij de parlementaire behandeling: De Jongh 2012-1, p. 25; De Jongh 2014, p. 197.

ook in het buitenland gebruikelijk was.⁸¹ Blijkens artikel 54 Wetboek van Koophandel (1838) mocht één aandeelhouder niet meer dan zes stemmen uitbrengen wanneer een vennootschap 100 aandelen of meer had uitgegeven. Wanneer een vennootschap minder dan 100 aandelen had uitgegeven, mocht één aandeelhouder niet meer dan drie stemmen uitbrengen.⁸² Het was zelfs mogelijk om (minderheids)aandeelhouders stemrecht te onthouden.⁸³ Ook werden de aandeelhouders, ondanks de sterke beperktheid van de regeling, als de hoogste macht binnen de vennootschap betiteld.⁸⁴ Het bestuur moest, evenals onder de Code de Commerce, worden beschouwd als de lasthebber van de aandeelhouders.⁸⁵ Zij beheerde de vennootschap namens de aandeelhouders (de vennoten).⁸⁶

Ten slotte werd ook de invloed van de Koning beperkt. Er werd geen doorlopend toezicht ingesteld en de Koninklijke Bewilliging kon slechts geweigerd worden wanneer er sprake was van strijd met de wet, openbare orde of goede zeden.⁸⁷

2.2.6 De negentigjarige aanloop naar de wetswijziging van 1929

Van 1838 tot 1929 werd de wettelijke regeling betreffende de naamloze vennootschap niet aangepast. Hoewel de wettelijke regeling zolang niet werd aangepast, betekende dit niet dat er alom tevredenheid heerste over de regeling. Rond 1860 ontstonden de eerste kritische geluiden over, onder meer, de Koninklijke bewilliging en de beknoptheid van de wet met betrekking tot de aansprakelijkheid van oprichters, bestuurders en commissarissen, inbreng anders dan in geld en de stortingsplicht van aandeelhouders.⁸⁸

Ook de zeggenschapsverhoudingen in de vennootschap bleven zich ontwikkelen. Grootaandeelhouders probeerden onder de bepaling van artikel 54 Wetboek van Koophandel (1838) uit te komen door onder meer gebruik te maken van stromanen of – tot 1881⁸⁹ – door in de statuten op te nemen dat het stemrecht pas kon worden

81 De Jongh 2014, p. 197.

82 Deze bepaling was tijdens de parlementaire behandeling niet zonder kritiek gebleven. Er werd door sommigen betoogd 'dat ieder zoo vele stemmen moest kunnen uitbrengen, als hij actiën bezat'. Zie in dit verband: Voorduin 1840, p. 292.

83 Dorst 1903, p. 73.

84 Asser 1877, p. 45; Dorst 1903, p. 70; Mulder 1884, p. 27.

85 HR 31 maart 1876, *W* 3980. Kist meende zelfs dat de naamloze vennootschap op een tweetal overeenkomsten beruiste, namelijk de maatschaps- of vennootschapsovereenkomst en de lastgevings-overeenkomst (Kist 1870, p. 190).

86 Dit volgt ook uit het voornoemde artikel 44 Wetboek van Koophandel (1838).

87 Artikel 37 Wetboek van Koophandel (1838).

88 Zie in dit verband: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 15 en de aldaar aangehaalde literatuur; Klein Wassink 2012, p. 16-20 en de aldaar aangehaalde literatuur.

89 Vanaf 1881 werd geen Koninklijke Bewilliging meer afgegeven voor statuten die een dergelijke bepaling bevatten (De Jongh 2012-1, p. 27).

uitgeoefend wanneer de aandeelhouder een bepaald aantal stemmen hield.⁹⁰ Niet alleen aandeelhouders, maar ook bestuurders trachtten zich dikwijls van de controle over de vennootschap te verzekeren, onder meer door het uitgeven van ‘oprichtersaandelen’ waaraan extra stemrecht was verbonden.⁹¹ Tot slot bestond er de mogelijkheid tot het gebruik van bindende voordrachtsrechten bij het benoemen van bestuurders en commissarissen, al werd het gebruik van deze mogelijkheid in 1896 door het Departement van Justitie aan banden gelegd.⁹²

Deze kritiek en ontwikkelingen leidden wel tot wetsontwerpen, welke aantonen dat het wijzigen van wetten ook vroeger decennia kon duren.⁹³ Het eerste wetsontwerp werd in 1871 ingediend door Minister Jolles.⁹⁴ In dit voorstel waren niet expliciet alle bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders opgenomen, maar was wel bepaald dat dit alle bevoegdheden waren die niet aan het bestuur of de commissarissen waren toegekend.⁹⁵ Daarnaast kwam aan de algemene vergadering van aandeelhouders de bevoegdheid toe om de statuten te wijzigen⁹⁶ en waren bepaling opgenomen omtrent het bijeenroepen van de algemene vergadering van aandeelhouders.⁹⁷ In de Memorie van Toelichting werd zelfs opgemerkt dat de algemene vergadering van aandeelhouders als de hoogste macht binnen de vennootschap diende te worden beschouwd.⁹⁸ Na felle kritiek tijdens de parlementaire behandeling werd het wetsvoorstel echter door de regering ingetrokken.⁹⁹

Het tweede ontwerp werd opgesteld door een in 1879 ingestelde Staatscommissie.¹⁰⁰ Ook in dit ontwerp was opgenomen dat alle bevoegdheden die niet aan het bestuur of de commissarissen waren toegekend aan de algemene vergadering van

90 Van Houten 1889, p. 57 e.v.

91 Van Houten 1889, p. 74.

92 Zie in dit verband: De Jongh 2012-1, p. 28.

93 Simons schreef in dit verband: *‘Gedurende een goede vijftig jaar stond bij gelegenheid de naamloze vennootschap op de agenda’s der Staatscommissies en wetgevenede lichamen in het kikkerland. Nu weer, in 1925, zag de zoveelste proefdruk van verbeterde regeling het daglicht. Er is veel gedokterd en er zijn professoren geraadpleegd, maar de patiënte slikte het voorgeschreven middel niet’* (Simons 1925, p. 38-39).

94 Zie over dit ontwerp: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 16; De Jongh 2014, p. 210-212.

95 Huussen-De Groot 1976, p. 126-127; Klein Wassink 2012, p. 17.

96 Artikel 38 van het ontwerp.

97 De artikelen 34 t/m 39 van het ontwerp betroffen de algemene vergadering van aandeelhouders. Zie uitgebreider over de positie van de aandeelhouder bij het ontwerp: De Jongh 2014, p. 211-212.

98 *‘De algemeene vergaderingen van aandeelhouders oefenen in de vennootschap de hoogste magt uit (...)’* (Kamerstukken II 1871/72, 65, nr. 3, p. 968).

99 Bijblad Ned. Stcrt. 1871/72, Tweede Kamer, bijlagen p. 2214.

100 Zie over dit ontwerp: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 17; De Jongh 2014, p. 212-214; Klein Wassink 2012, p. 17-18. Leden van de commissie waren onder meer: Kist, T.M.C. Asser en Molengraaff. De Jongh benoemt dit ontwerp als het ‘Ontwerp Kist’.

aandeelhouders toekwamen.¹⁰¹ Daarnaast had dit laatstgenoemde orgaan de bevoegdheid bestuurders te benoemen en ontslaan en moesten bestuurders jaarlijks rekening en verantwoording aan de algemene vergadering van aandeelhouders afleggen.¹⁰² Het door de commissie opgestelde ontwerp – dat in 1890 openbaar werd gemaakt – is uiteindelijk nooit ingediend.¹⁰³

In 1910 werd een derde poging ondernomen met het indienen van het wetsontwerp van Minister Nelissen,¹⁰⁴ waarin het uitgangspunt van preventief toezicht geheel was losgelaten. Nadat een door de Tweede Kamer ingestelde Commissie van Voorbereiding haar verslag deed in 1919, kwam Minister Heemskerk in 1925 met een gewijzigd ontwerp van wet,¹⁰⁵ waarin het preventief toezicht weer was opgenomen in de vorm van een ‘verklaring van geen bezwaar’, hetgeen verrassend genoeg weinig ophef veroorzaakte.¹⁰⁶ In dit ontwerp werd de positie van de aandeelhouder wel iets teruggebracht. Er werd een vorm van bindende voordracht bij het benoemen van bestuurders voorgesteld. Bestuurders werden benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders en de algemene vergadering van aandeelhouders was niet gebonden aan de voordracht, tenzij de statuten bepaalden dat deze voordracht door een bepaalde groep zou worden gedaan.¹⁰⁷ Er kon dus sprake zijn van een bindende voordracht door een bepaalde groep aandeelhouders.¹⁰⁸ Commissarissen konden zelfs worden benoemd door anderen dan de algemene vergadering van aandeelhouders.¹⁰⁹

Het idee van een krachtige en centrale positie voor de aandeelhouders werd echter niet verlaten. Besluiten om aandelen te nemen of het aangaan van overeenkomsten die strekten tot voordeel van de oprichter of een bij de oprichter betrokken derde vereisten goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders, tenzij de statuten anders bepaalden. Ook de positie van de minderheidsaandeelhouder werd in het ontwerp versterkt. Voor aandeelhouders bestond bijvoorbeeld de mogelijkheid om, wanneer zij gezamenlijk 10% van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigden, in verzet te komen tegen de voornoemde goedkeuringsbesluiten.

Ook dit gewijzigde wetsontwerp stuitte op een aantal bezwaren, waaronder het gebrek aan onderscheid tussen de ‘open’ en ‘besloten’ naamloze vennootschap en de regeling betreffende de bindende voordracht.¹¹⁰

101 Artikel 71 van het ontwerp.

102 Huussen-De Groot 1976, p. 126-127.

103 Zie hierover: Ter Horst & Korthals Altes 1986, p. 120-121.

104 Zie over dit ontwerp: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 19, Klein Wassink 2012, p. 18-19.

105 Zie over dit ontwerp: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 20; Klein Wassink 2012, p. 19-20.

106 Evenzo: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 21.

107 Artikel 48c van het ontwerp.

108 De Jongh 2014, p. 286.

109 Blijkens de parlementaire geschiedenis werd daarbij gedacht aan een commissaris aangesteld door de overheid, obligatiehouders of verzekerden (Belinfante 1929, p. 94).

110 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 21; De Jongh 2014, p. 292.

Uiteindelijk diende Minister Donner in 1927 een nader gewijzigd ontwerp van wet in.¹¹¹ Dit ontwerp werd anderhalve maand later aangenomen door de Tweede Kamer en werd vervolgens in 1928, met een krappe meerderheid (24 voor en 21 tegen), aangenomen door de Eerste Kamer.¹¹² De wet trad op 25 juni 1929 in werking.¹¹³ Deze wetswijziging bracht veel veranderingen met zich mee. Allereerst was de aangepaste wettelijke regeling veel uitvoeriger dan de bestaande regeling. Zij bestond uit 122 artikelen, terwijl de oude regeling uit slechts 21 artikelen bestond.¹¹⁴ Hierdoor werd inhoudelijk meer vorm gegeven aan de naamloze vennootschap. De toenmalige Minister gaf aan dat de wet een drietal hoekstenen kende, namelijk:

1. openbaarheid van inrichting en machtsverdeling;
2. de bescherming van het vermogen; en
3. onder omstandigheden persoonlijke aansprakelijkheid van oprichters, bestuurders en commissarissen.¹¹⁵

Honée voegt hier nog een halve hoeksteen aan toe, namelijk de versterking van de positie van de minderheidsaandeelhouder.¹¹⁶

De wetswijziging van 1929 bracht zoals gezegd veel nieuwe bepalingen met zich. Ik zal mij echter beperken tot een viertal belangrijke wijzigingen die de verandering in de aard van de vennootschap benadrukken.

Allereerst valt op dat met de wetswijziging het uitgangspunt werd gekozen dat de bepalingen betreffende de naamloze vennootschap in beginsel van dwingendrechtelijke aard waren, tenzij de wet toestond dat in de statuten werd afgeweken van de

111 Zie over dit ontwerp: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 22; Klein Wassink 2012, p. 20.

112 Zie voor de parlementaire geschiedenis met betrekking tot de bepalingen in dit wetsontwerp: De Jongh 2014, p. 291-294.

113 Zie voor een uitgebreidere omschrijving van het proces van herziening betreffende de wettelijke regeling voor de naamloze vennootschap: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 15-26. Zie in dit verband ook: Klomp 1998, p. 140-141; Völlmar 1953, p. 9.

114 Niet iedereen was blij met de sterke uitbreiding van de regeling. Waar Molengraaff de oude regeling veel te summier vond, was Crone zeer kritisch over de sterke uitbreiding van de regeling: *'(...) heb ook ik, hoe meer ik studeerde op de nieuwe wet, meer eerbied gekregen voor den wetgever van 1838, die in enkele eenvoudige regelen den grondslag heeft weten te leggen voor het instituut der naamloze vennootschappen, zoals wij die thans kennen'* (De reden van C.H. Crone gehouden op het congres gehouden op 23 september 1927 naar aanleiding van het bij de Eerste Kamer der Staten-Generaal aanhangige wetsvoorstel op de Naamloze Vennootschappen, p. 20).

115 Belinfante 1929, p. 39. Zie in dit verband ook: Heemskerck & Dykstra 1929, p. 7; Polak 1935, p. 329. Deze hoekstenen waren al ontleend aan het ontwerp van de Staatscommissie (Belinfante 1890, p. 84 e.v.).

116 Honée 1989, p. 37. Zie in dit verband eveneens: Veenstra 2010, p. 10.

wettelijke bepaling (artikel 37d Wetboek van Koophandel).¹¹⁷ Interessant is te meer de toelichting van de Minister bij het wetsontwerp van 1910, waarin deze bepaling reeds was opgenomen:

*'Voor hem, die ook slechts eenigermate met de praktijk van het vennootschapswezen bekend is, kan het geen betoog behoeven, dat zelfs de best mogelijke wetgeving op dit stuk niet het papier, waarop zij gedrukt wordt, waard zoude zijn, zoo haar niet grootendeels een dwingend karakter werd toegekend. De ondervinding heeft duidelijk aangetoond, dat niet zelden de aandeelhouder, belust op hoge dividenden, zich aan de bepalingen der statuten weinig gelegen laat liggen en bereid wordt bevonden, onder welke voorwaarden ook in de naamloze vennootschap deel te nemen, mits de winstverdeling naar zijn zin is ingericht. Er blijven echter steeds bepalingen over, hoofdzakelijk die welke op de inwendige organisatie betrekking hebben, waarvan afwijking bij de akte van oprichting geoorloofd moet blijven.'*¹¹⁸

Het (in beginsel) toekennen van een dwingendrechtelijk karakter aan de bepalingen betreffende de naamloze vennootschap had derhalve tot doel de inrichtingsmogelijkheid van de oprichters/aandeelhouders te beperken.

Ten tweede werd met de wetswijziging duidelijk een drietal organen, namelijk het bestuur, de algemene vergadering van aandeelhouders en de raad van commissarissen, vormgegeven. Hun taken en bevoegdheden werden in de wet neergelegd. Men zou kunnen beredeneren dat er, met de introductie van deze bepalingen, niet langer een hoogste macht binnen de vennootschap bestond, althans een eerste stap daartoe werd gezet, zeker wanneer men het later gewezen Forumbank-arrest¹¹⁹ in ogenschouw neemt. De organen lijken als gevolg van deze wetswijziging meer een controlerende functie dan een hiërarchische functie te hebben gekregen en derhalve meer naast elkaar te functioneren.¹²⁰ Ieder orgaan heeft daarbij zijn eigen rechten en bevoegdheden. Daarbij dient echter te worden opgemerkt dat de Minister de algemene vergadering van aandeelhouders nog steeds als de hoogste macht beschouwde.¹²¹ Het stemrecht van de aandeelhouder werd ook meer gereguleerd. Aan ieder aandeel kwam één stem toe en het stemrecht werd afhankelijk gesteld van de nominale waarde van het aandeel.¹²² Wel bestond nog de mogelijkheid om een stemplafond in te stellen.¹²³

¹¹⁷ Betoogd kan worden dat dit uitgangspunt reeds bestond onder de wettelijke regeling van 1838. De dwingendrechtelijke bepalingen uit die wettelijke regeling betroffen echter hoofdzakelijk de bescherming van crediteuren en niet de zeggenschapsstructuur van de vennootschap. Zie in dit verband: Meinema 2003, p. 24; Klaassen 2007, p. 17.

¹¹⁸ Belinfante 1929, p. 59.

¹¹⁹ HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 m.nt. Bröring (*Forumbank*).

¹²⁰ Op de controlerende functie wordt in hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1. nader op in gegaan.

¹²¹ Belinfante 1929, p. 171.

¹²² Artikel 44b Wetboek van Koophandel (1929). Zie ook: De Jongh 2014, p. 291.

¹²³ Artikel 44b lid 4 Wetboek van Koophandel (1929).

Ten derde werd middels de wetswijziging de rechtspersoonlijkheid van de naamloze vennootschap, welke destijds algemeen aanvaard en reeds door de Hoge Raad erkend was, in de wet opgenomen.¹²⁴

Ten vierde bleef bij de wetswijziging het preventief toezicht gehandhaafd. Dit werd niet langer vormgegeven middels de Koninklijke bewilliging, maar in de vorm van een door het Ministerie af te geven verklaring van geen bezwaar.

2.2.7 De voor- en naoorlogse (economische) ontwikkelingen en wijzigingen van begin jaren '70

Vanaf de jaren '30 van de vorige eeuw was er sprake van economische groei en ontwikkelden zowel de maatschappelijke opvattingen als de vennootschap zich krachtig.¹²⁵ Er werd een meer sociaal economisch beleid gevoerd en er ontstond de behoefte voor samenwerking tussen werknemers en werkgevers. Daarbij paste een sterkere erkenning *en* medezeggenschap voor werknemers, zijnde de factor arbeid.¹²⁶ Uit deze opvatting kwam in 1950 de eerste wettelijke (algemene) medezeggenschapsregeling voort, namelijk de WOR.¹²⁷ De Ondernemingsraad kreeg het recht op inlichtingen en het recht om te adviseren, voorstellen en mededelingen te doen.¹²⁸ De WOR (1950) nam als uitgangspunt 'het gemeenschappelijk belang bij het functioneren van de arbeidsgemeenschap'.¹²⁹ De onderneming was wettelijk verplicht een Ondernemingsraad in te stellen wanneer er ten minste 25 werknemers boven de 21 jaar werkzaam waren.¹³⁰

De tegenstelling tussen werknemers en bestuurders bleek groter dan gedacht, als gevolg waarvan de 'samenwerkingsgedachten' die ten grondslag lagen aan de WOR slecht tot hun recht kwamen.¹³¹ Dit zou met de wetswijziging van 1971 veranderen.

Ook gingen grote ondernemingen een belangrijker sociale functie vervullen.¹³² De band tussen de werknemers en de vennootschap was sterker dan tegenwoordig; vaak bleven werknemers een groot deel van hun (werkende) leven verbonden aan dezelfde werkgever.

124 Artikel 37 Wetboek van Koophandel (1929).

125 De Jongh 2014, p. 295; Prak & Van Zanden 2013, p. 248 e.v.

126 Loonstra & Zondag 2010, p. 697 e.v.

127 Van Mierlo 2013, p. 37. Overigens was het fenomeen 'medezeggenschap' niet nieuw. Reeds aan het eind van de 19e eeuw hadden sommige ondernemingen personeelskernen, welke als intermediair tussen werkgever en werknemer optraden. Ook was er het Mijnreglement, waarin een vorm van werknemersparticipatie was opgenomen. in dit verband: Van Mierlo 2013, p. 29 e.v.

128 Loonstra & Zondag 2010, p. 698.

129 Slagter 2005, p. 431. Zie ook: Loonstra & Zondag 2010, p. 698.

130 Van Mierlo 2013, p. 38.

131 Asser/Maeijer 2000, nr. 453; Loonstra & Zondag 2010, p. 698.

132 De Jongh 2014, p. 295.

De voornoemde maatschappelijke ontwikkelingen uitten zich niet alleen sterk in de jurisprudentie van de jaren '50 en '60¹³³ van de vorige eeuw en de introductie van medezeggenschap, maar eveneens in de wijzigingen van bestaande en de introductie van nieuwe regelgeving aan het begin van de jaren '70 van de vorige eeuw. In 1960 werd door de Minister van Justitie een commissie ingesteld ter zake de herziening van het ondernemingsrecht, welke onder voorzitterschap van Verdam stond. Het rapport van de commissie¹³⁴ verscheen vier jaren later, waarbij zij concrete wetsvoorstellen deed voor de jaarrekening, het enquêterecht, zeggenschap voor werknemers middels de (nieuwe) WOR, enige wijzigingen en verduidelijkingen in de positie van aandeelhouders, commissarissen en certificaathouders en een voorstel voor de structuurwijziging van de grote naamloze vennootschap.¹³⁵ Uiteindelijk zijn vier wetsontwerpen door de Minister ingediend naar aanleiding van de voorstellen van de commissie, waarbij moet worden opgemerkt dat aan het laatste voorstel (betreffende de structuurwijziging) nog het één en ander is gewijzigd.¹³⁶ Daarnaast werd een wetsvoorstel betreffende de besloten vennootschap ingediend, welke vennootschapsvorm sterk was gebaseerd op de naamloze vennootschap.¹³⁷ Al deze voorstellen hebben vervolgens tot wetgeving geleid. Tevens werden in 1970 door de SER de Fusiegedragsregels vastgesteld en afgekondigd. Hierin werden de belangen van aandeelhouders en werknemers beschermd in geval van fusie en openbaar bod.

Het is interessant om, in het kader van de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap, een aantal van deze wijzigingen nader te bezien. Ingegaan wordt op de gewijzigde WOR en enquêteprocedure, de introductie van de structuurregeling en de besloten vennootschap en, tot slot, de SER Fusiegedragsregels.

Allereerst de gewijzigde WOR. Zoals opgemerkt gaf de WOR 1950 werknemers geen sterke zeggenschapsrechten en ontbrak een sanctie bij het niet instellen van de Ondernemingsraad. Het 'harmonieuze' uitgangspunt dat werd gehanteerd in de WOR 1950, werd enigszins gewijzigd. In het SER advies van 1968 werd geopperd om de Ondernemingsraad vooral te beschouwen als een orgaan dat zich richt op de belangen van de werknemers, hetgeen werd overgenomen in de wet van 1970, en thans nog steeds is neergelegd in artikel 2 WOR. De Ondernemingsraad kreeg als gevolg daarvan een dualistisch karakter, zij diende zich zowel te richten op het belang van de werknemers

133 Deze jurisprudentie zal in hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.3. nader toegelicht worden.

134 Verdam (e.a.) 1965.

135 Zie in dit verband: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 30 en de aldaar onder voetnoot 84 genoemde literatuur voor een verdere bespreking van het rapport van de commissie Verdam.

136 Zie in dit verband: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 30.

137 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 6; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 29; Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 167 e.v. Raaijmakers noemde de besloten vennootschap zelfs een 'pseudo-NV' (Raaijmakers 2001, p. 322).

als ook te zorgen voor een goed functioneren van de onderneming.¹³⁸ Daarnaast werden de zeggenschapsbevoegdheden van de Ondernemingsraad sterk uitgebreid.

Ten tweede, de structuurregeling. Blijkens de parlementaire geschiedenis werd de structuurregeling ingevoerd voor grote vennootschappen,¹³⁹ omdat daar de rol van de aandeelhouder beperkter was.¹⁴⁰ De aandeelhouder functioneerde bij grote vennootschappen meer als belegger.¹⁴¹ Omdat de aandeelhouders minder ‘goed’ functioneerden, werd onder de structuurregeling een aantal bevoegdheden, waaronder de benoeming en het ontslag van bestuurders en het vaststellen van de jaarrekening, overgedragen aan de raad van commissarissen. Daarnaast kreeg de Ondernemingsraad invloed op de samenstelling van de raad van commissarissen, waardoor niet alleen middels de WOR maar eveneens middels de structuurregeling de invloed van werknemers werd vergroot. Derhalve moet worden geconcludeerd dat met de invoering van de structuurregeling in 1971 enerzijds de zeggenschapspositie van de aandeelhouder in grote vennootschappen verder beperkt en anderzijds het pluralistisch karakter van de vennootschap versterkt werd.¹⁴²

Ten derde, de wijziging van de enquêteprocedure. Het enquêterecht is al in het Nederlandse recht verankerd sinds de wetwijziging van 1929. Haar huidige vorm kreeg zij echter (in ieder geval in grote lijnen) met de wetwijziging van 1971.¹⁴³ Thans is het enquêterecht neergelegd in artikel 344 t/m 359 van Boek 2 BW. Tot 1971 kon alleen een minderheid van aandeelhouders om een enquête verzoeken. In 1971 kreeg een minderheid van certificaathouders, een nader aangeduide vereniging van werknemers en het Openbaar Ministerie de bevoegdheid een enquête te verzoeken. Deze uitbreiding van degenen die een enquête mochten verzoeken duidt op het pluralistische karakter van belangen dat de vennootschap ging kenmerken. In de Memorie van Toelichting¹⁴⁴ werd aangegeven dat deze uitbreiding van enquêtegerechtigden het gevolg was van de grote ondernemingsvrijheid in het Nederlands economisch stelsel, welke een hoge mate van verantwoordelijkheid vereist tegenover (onder meer) kapitaalverschaffer *en* werknemers.¹⁴⁵

138 Loonstra & Zondag 2010, p. 699; Slagter 2005, p. 432. Zie in dit verband ook hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1.

139 Zie voor de kwalificatie van ‘grote vennootschap’ destijds artikel 52c lid 2 WvK en thans artikel 2:153/263 lid 2 BW.

140 *Kamerstukken II* 1969/70, 10751, nr. 10, p. 2.

141 *Kamerstukken II* 1969/70, 10751, nr. 3, p. 7 (MvT).

142 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 517.

143 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 517; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 361.

144 *Kamerstukken II* 1967/68, 9596, nr. 3, p. 1 (MvT).

145 Recentelijk is de reikwijdte van de enquêtegerechtigden verder uitgebreid, waardoor ook de curator en vennootschap zelf de bevoegdheid hebben een enquêteverzoek te doen (Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van het recht van enquête, *Stb.* 2012, 274).

Ten vierde de invoering van de besloten vennootschap. Tot 1971 kende de Nederlandse wet uitsluitend de naamloze vennootschap. Als gevolg van de eerste EEG-richtlijn voelde men zich echter gedwongen de besloten vennootschap in het leven te roepen. De naamloze vennootschap werd onder deze richtlijn namelijk verplicht tot het publiceren van de jaarstukken, hetgeen destijds niet voor iedere vennootschap gewenst was.¹⁴⁶ Hoewel de regelgeving derhalve onder meer op het gebied van de publicatie van de jaarrekening enigszins afweek, was de besloten vennootschap in wezen een kopie van de naamloze vennootschap.¹⁴⁷ Deze sterke gelijkenis werd eerst beëindigd, althans sterk afgezwakt, bij de flexibilisering van de besloten vennootschap in oktober 2012, hetgeen nader zal worden toegelicht in hoofdstuk 2, paragraaf 2.2.10. en paragraaf 2.3.4.4.

Tot slot de introductie van de Fusiegedragsregels. De Fusiegedragsregels kwamen tot stand bij besluit van de SER van 19 juni 1970. Zij strekten tot de bescherming van zowel de belangen van aandeelhouders (hoofdstuk 1) als ook die van werknemers (hoofdstuk 2).¹⁴⁸ De Fusiegedragsregels zorgden ervoor dat zowel aandeelhouders als werknemers in een tijdig stadium werden voorzien van de relevante informatie betreffende een eventuele overname en een adviesrecht voor vakorganisaties.¹⁴⁹ De vakorganisatie moest in de gelegenheid worden gesteld om dit advies te geven op een moment waarbij zij het verdere verloop van de fusiebesprekingen nog kon beïnvloeden.

2.2.8 Invoering Burgerlijk Wetboek

Na de introductie en wijzigingen van de voornoemde regelingen werden de bepalingen betreffende de naamloze en besloten vennootschap in het Wetboek van Koophandel in 1976 vervangen door Boek 2 Burgerlijk Wetboek (hierna: Boek 2),¹⁵⁰ waar deze thans nog steeds zijn neergelegd. Inhoudelijk werden er met de invoering van Boek 2 geen belangrijke wijzigingen doorgevoerd.¹⁵¹ Wel had de invoering van het Nieuw Burgerlijk Wetboek, in het bijzonder de invoering van Boek 3 Burgerlijk Wetboek, gevolgen voor Boek 2.¹⁵² Daarbij kan in het bijzonder worden gewezen op de

146 Thans is dit verschil komen te vervallen, omdat de besloten vennootschap onder de aanpassingswet vierde richtlijn eveneens verplicht is de jaarrekening te publiceren.

147 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 7 en 12; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 29; Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 167 e.v.

148 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 7.

149 Rapport van de Commissie voor fusieaangelegenheden betreffende haar ervaringen met de fusiegedragsregels en de wijze waarop zij haar taak heeft uitgeoefend in de periode 19 juni 1970-31 december 1973 / uitgebracht aan de Sociaal-Economische Raad, 's-Gravenhage : Sociaal-Economische Raad 1974.

150 *Stb.* 1976, 228 en 229.

151 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 8; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 31; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 31; De Jongh 2014, p. 336.

152 Zie hierover: Slagter 1992, p. 4.

wisselwerking en overlapping van bepalingen uit Boek 2 en 3, waarop in hoofdstuk 6, paragraaf 6.2.3. en verder, nader zal worden ingegaan.

Desalniettemin werd met de verplaatsing van de kapitaalvennootschappen van het Wetboek van Koophandel naar Boek 2 wel een belangrijk signaal afgegeven.¹⁵³ Tot dan toe was, sinds de introductie van de société anonyme in 1811, de naamloze vennootschap altijd bij de maatschap en VOF geregeld. Dit lag voor de hand, omdat de naamloze vennootschap van oudsher werd beschouwd als een gekwalificeerde maatschap en dus als een overeenkomst. Dit volgde ook uit artikel 15 van het Wetboek van Koophandel.¹⁵⁴ Met de verplaatsing van de kapitaalvennootschappen naar Boek 2 BW, en daarmee de splitsing van de personenvennootschappen en de kapitaalvennootschappen, lijkt definitief afstand te zijn genomen van de gedachte dat kapitaalvennootschappen als gekwalificeerde maatschappen moesten worden beschouwd,¹⁵⁵ omdat Meijers voor Boek 2 uitging van de institutionele leer en de naamloze vennootschap onder de vereniging schaarde.¹⁵⁶

153 Evenzo: De Jongh 2014, p. 336-337.

154 *‘De verbindtenissen van vennootschappen van koophandel worden geregeerd door de overeenkomsten der partijen, door de bijzondere wetten van den koophandel en door het burgerlijk regt.’*

155 Over de vraag of er een apart boek voor Rechtspersonen moest komen en welke vennootschappen in dit boek moesten worden opgenomen, bestond in de literatuur veel discussie. In het ontwerp van Meijers is te lezen dat de rechtspersonen over verschillende wetboeken en bijzondere wetten verspreid waren. Door alle rechtspersonen onder te brengen in Boek 2 BW wordt hierin meer systeem aangebracht (Meijers 1954-2, p. 16-17). Zie in dit verband onder meer: Asser/Kamphuisen 1950, p. 436; Drost 1903, p. 5; Van der Grinten 1956; Molengraaff 1903, p. 191; Okma 1953, p. 287. Wanneer wordt gekeken naar de beweegredenen om de naamloze vennootschap onder te brengen in Boek 2 BW, valt op dat hier als motivering voor wordt gegeven dat de naamloze vennootschap in vele opzichten met de vereniging overeenstemt, terwijl de vennootschap onder firma ‘gedurende haar ganse bestaan door een vennootschapscontract, een overeenkomst, die aan de algemene regels van overeenkomsten onderworpen is’ beheerst wordt (Meijers 1954-2, p. 17). Hieruit volgt dat Meijers de naamloze vennootschap een geheel andere kwalificatie gaf dan die van een gekwalificeerde maatschap. In zijn Algemene Begrippen bracht Meijers de naamloze vennootschap onder bij de vereniging in plaats van de personenvennootschappen (Meijers 1948, p. 264). Dit lijkt ook voort te vloeien uit het feit dat rechtspersonen eerder al werden onderverdeeld tussen verenigingen enerzijds en stichtingen anderzijds (Asser 1885, p. 490). Van der Grinten stemt in 1956 geheel met Meijers in. Hij schrijft: *‘Intussen valt niet te ontkennen, dat de n.v. een eigen karakter heeft, onderscheiden van de andere vennootschappen. Dit spreekt bij de regeling van het ontwerp omtrent de n.v. nog sterker dan in het geldende recht, omdat haar rechtsgeldig bestaan wordt losgemaakt van de rechtsgeldigheid van de oprichtingsovereenkomst. De scheiding van n.v. en andere vennootschappen lijkt mij dan ook verantwoord.’* (Van der Grinten 1956, p. 8). Meijers overweegt ook expliciet dat de vennootschap onder firma vanuit systematisch oogpunt niet in Boek 2 BW moet worden opgenomen, maar in het contractenrecht thuishoort (Meijers 1954-2, p. 17). Zie in dit verband eveneens: Scholten 1956, p. 91.

156 Van Zeben, Belinfante & Van Ewijk 1962, p. 133. Zie in dit verband eveneens Visser, die schrijft: *‘De vereenigingsvorm, welken onze wet kent onder den naam van “naamlooze vennootschap” (...).’* (Kist/Visser 1929, p. 1). Zie voor een overzicht van de kritiek op de keuze van Meijers: De Jongh 2014, p. 337-338.

2.2.9 *Het hervonden belang van aandeelhouders en de opkomst van corporate governance*

Sinds de invoering van het Burgerlijk Wetboek heeft de ontwikkeling van het recht betreffende de kapitaalvennootschappen niet stilgestaan. Een uitgebreide beschrijving van nieuw dan wel gewijzigde wetgeving valt echter buiten het bereik van dit proefschrift. Daarentegen is het wel essentieel om de ‘meer algemene’ ontwikkelingen betreffende de visie op de zeggenschapsstructuur in vennootschappen sinds de jaren '80 van de vorige eeuw nader toe te lichten.

Sinds de jaren '50 was de medezeggenschap van werknemers een belangrijk onderwerp, hetgeen sterk terug te zien is in de geïntroduceerde en gewijzigde wet- en regelgeving. In de jaren '80 ontstond daarentegen het idee dat de positie van de aandeelhouder te veel was verflauwd en vond de ‘herijking’ van de positie van de aandeelhouder plaats.

Deze ontwikkeling lijkt voor het eerst op te komen in de discussie betreffende de legitimiteit van beschermingsconstructies bij beursvennootschappen. Vanaf midden jaren '80 werd de legitimiteit van beschermingsconstructies in twijfel getrokken. De Vereniging van Effectenhandel publiceerde in 1988 een rapport waarin zij voorstellen deed tot de (aanzienlijke) inperking van de mogelijkheden om van beschermingsmaatregelen gebruik te maken.¹⁵⁷ De beursvennootschappen – bij monde van de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (hierna: VEUO) – waren hier echter fel op tegen. In 1989 kwamen partijen tot het compromis dat een beursvennootschap maximaal twee beschermingsconstructies mocht hanteren.¹⁵⁸ Steins Bisschop koppelde deze opvatting ten aanzien van de beperking van beschermingsconstructies aan het idee dat de vennootschappelijke orde gebaseerd is op een systeem waarin de kapitaalverschaffers controle kunnen uitoefenen op het bestuur van de vennootschap.¹⁵⁹ Beschermingsmaatregelen staan hiermee op gespannen voet.¹⁶⁰

De opvatting dat het belang van de aandeelhouders was ‘ondergesneeuwd’ als gevolg van de ontwikkelingen in de jaren '70 werd sterk beïnvloed door Anglo-Amerikaanse rechtseconomische theorieën.¹⁶¹ Het idee dat het belang van de aandeelhouders (om rechtseconomische redenen) centraal diende te staan, beïnvloedde de wijze waarop in Nederland tegen de positie van de aandeelhouder werd aangekeken.¹⁶²

Deze herijking van de positie van de aandeelhouder had gevolgen op het gebied van regelgeving. De herijking was allereerst waarneembaar bij de introductie van

157 Zie in dit verband: Steins Bisschop 2008, p. 13 e.v.

158 Eijsbouts 2010, p. 53; Steins Bisschop 1998, p. 304.

159 Steins Bisschop 1991; Steins Bisschop 1998, p. 304.

160 Deze opvatting lijkt vervolgens ook te worden gevolgd door Honée (Honée 1991, p. 151-157).

161 Zie in dit verband eveneens: Eijsbouts 2010, p. 53; Goodijk 2009, p. 16 e.v.

162 Deze rechtseconomische argumenten zullen in hoofdstuk 3 nader worden toegelicht.

Nederlandse Corporate Governance Code, beginnende met de 40 aanbevelingen van de Commissie Peters. De Code ging uit van de gedachten dat de aandeelhouder serieuze invloed op de vennootschap moest kunnen uitoefenen.¹⁶³ Deze ontwikkeling is vervolgens doorgezet onder de Commissie Tabaksblat.¹⁶⁴

Uiteindelijk heeft deze ontwikkeling ook wetwijzigingen tot gevolg gehad. Hierboven is aan de orde gekomen dat met de invoering van het structuurregime een aantal belangrijke bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders naar de raad van commissarissen werd verschoven. Met de wetwijziging van 2004 werd een aantal bevoegdheden, waaronder het benoemen en ontslaan van commissarissen en het vaststellen van de jaarrekening weer ‘teruggegeven’ aan de aandeelhouders.¹⁶⁵ Tevens werden de algemene zeggenschapsrechten van aandeelhouders en de algemene vergadering van aandeelhouders uitgebreid met onder meer het agenderingsrecht, goedkeuringsrecht bij ingrijpende bestuursbesluiten en de vaststelling van het bezoldigingsbeleid.¹⁶⁶ Hoewel het uitgangspunt onder het structuurregime bleef dat er een grotere afstand bestaat tussen de aandeelhouder en de vennootschap, werden de zeggenschapsrechten van aandeelhouders versterkt. De redenen hierachter waren, blijkens de parlementaire geschiedenis en het SER-advies:

‘De SER meent dat het thans geldende stelsel onvoldoende recht doet aan het fundamentele gegeven dat de vennootschap risicodragend wordt gefinancierd door de aandeelhouders. Aan het huidige stelsel van gecontroleerde coöptatie kleeft naar het oordeel van de SER een zeker legitimeringsgebrek. Daarom wordt geadviseerd dit stelsel te vervangen door een nieuwe regeling waarbij de leden van de raad van commissarissen worden benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders. De raad van commissarissen krijgt een in beginsel bindend recht van voordracht, dat door de algemene vergadering alleen terzijde kan worden gesteld met twee derde van de uitgebrachte stemmen vertegenwoordigende ten minste één derde van het geplaatst kapitaal. Het recht om personen bij de raad aan te bevelen wordt voor de algemene vergadering en de Ondernemingsraad gehandhaafd.’¹⁶⁷

Dit is een interessante conclusie van de SER, welke de regering blijkens het eindresultaat heeft overgenomen. Klaarblijkelijk meent de SER dat het enkel legitiem is wanneer aandeelhouders de commissarissen (en daarmee indirect de bestuurders) benoemen. Zij lijkt hier bijna de ideologie van de Franse revolutie, welke een sterke invloed had op de eerste variant van de naamloze vennootschap uit 1838, over te nemen. Interessant is dat de SER deze legitimatie vindt bij aandeelhouders en niet,

163 Commissie Peters 1997, p. 23.

164 Klaassen 2007, p. 29.

165 Klaassen 2007, p. 43.

166 *Stb.* 2004, 370.

167 *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 3, p. 8-9.

althans niet in gelijke mate, bij de werknemers. Dit lijkt erop te duiden dat de opvatting die ten grondslag lag aan de geïntroduceerde en gewijzigde regelgeving van de jaren '70 van de vorige eeuw,¹⁶⁸ namelijk dat de aandeelhouder en werknemer op (vrijwel) gelijke voet dienden te staan,¹⁶⁹ niet langer heersend was. De aandeelhouder leek, zelfs bij de grote vennootschappen, weer een belangrijker plek in te nemen dan de werknemer, althans volgens de SER.

De ontwikkeling van de herijking van de positie van de aandeelhouder is in een stroomversnelling gekomen als gevolg van de corporate governance schandalen die zich aan het begin van de 21^{ste} eeuw voordeden, waarbij vennootschappen als Enron, Ahold, Worldcom en Parmalat betrokken waren.¹⁷⁰ Deze schandalen zorgden voor een sterke behoefte aan betere governance. Het aandeelhoudersorgaan beschouwde men als de ideale 'controleur'.

Vervolgens werd in 2000 de juridisch-inhoudelijke beoordeling van de statuten bij oprichting en wijziging afgeschaft.¹⁷¹ Tot slot werd in 2011 de benodigde verklaring van geen bezwaar geheel afgeschaft¹⁷² en vervangen door een vorm van doorlopend toezicht, waarbij de dienst Justis van het Ministerie van Veiligheid en Justitie een integriteitstoets doet.

2.2.10 Flexibilisering van de besloten vennootschap

Ten slotte verdient de recente flexibilisering van de besloten vennootschap nadere aandacht. Hoewel ook in dit kader veel interessante wetswijzigingen hebben plaatsgevonden, zal ik mij beperken tot enkele opmerkingen van algemene aard.

Zoals reeds overwogen kwam de wettelijke regeling betreffende de besloten vennootschap in grote mate overeen met die van de naamloze vennootschap.¹⁷³ Het feit dat de wettelijke regeling tevens in grote mate van dwingendrechtelijke aard was, maakte de besloten vennootschap onnodig knellend. Daardoor sloot de destijds geldende regeling voor de besloten vennootschap – naar de mening van de wetgever – onvoldoende aan bij de behoefte in de praktijk.¹⁷⁴ Daarbij speelde ook de uitspraken van het Hof van Justitie van de Europese Unie betreffende het vrije verkeer van rechtspersonen

168 Zie over de moeizame verhoudingen binnen de SER en 'het wonder van Den Haag' dat uiteindelijk ontstond: Schut 1971, p. 307 e.v.

169 SER Advies inzake de Herziening van het Ondernemingsrecht 1969, p. 21.

170 Eijsbouts 2010, p. 54.

171 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 10.

172 *Stb.* 2010, 280.

173 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 12.

174 Ondernemers kozen (en kiezen) in de praktijk liever niet voor de maatschap, VOF of CV, omdat deze geen volledige beperking van de aansprakelijkheid bieden. Het gevolg was dat veel ondernemers een personenvennootschapachtige structuur probeerden aan te brengen in de BV, hetgeen gezien de veelal dwingendrechtelijke bepalingen moeilijk en geforceerd dan wel onmogelijk was.

een belangrijke rol.¹⁷⁵ Hierdoor nam de (vrees voor) concurrentie van de besloten vennootschap met buitenlandse rechtsvormen toe. Om de besloten vennootschap aantrekkelijker te maken, werd besloten om de regeling te herzien.

Deze omstandigheden maakten een wijziging van de wettelijke regeling voor de besloten vennootschap in de ogen van de wetgever noodzakelijk.¹⁷⁶ Uiteindelijk is de Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht), (hierna: Flex-BV) op 1 oktober 2012 in werking getreden.¹⁷⁷

De noodzakelijk geachte flexibilisering is voornamelijk vormgegeven door het veranderen van dwingendrechtelijke bepalingen in bepalingen van regelend recht. Deze vorm van flexibilisering werd al aangeraden door de Commissie De Kluiver.¹⁷⁸ Door deze flexibilisering is de mogelijkheid gecreëerd om ‘personenvennootschapachtige’ structuren te creëren binnen de besloten vennootschap.¹⁷⁹ Mogelijk zal ook de naamloze vennootschap op enig moment een flexibiliseringsoperatie ondergaan.¹⁸⁰

2.2.11 Samenvatting en conclusie

In deze korte beschrijving van de historie van rechten van aandeelhouders en de positie van de vennootschap in het algemeen heb ik getracht een overzicht te geven van de belangrijkste ontwikkelingen met betrekking tot de rol van de aandeelhouder binnen de kapitaalvennootschap en (in mindere mate) de zeggenschapsstructuur van de vennootschap. De focus heeft daarbij voornamelijk gelegen op de grote ontwikkelingen, zoals de codificatie van de naamloze vennootschap, haar oorsprong in het Franse recht en de wetswijzigingen van 1929, 1970/71, 2004 en 2012. Daarnaast is de meer algemene ontwikkeling betreffende heersende opvattingen beschreven, welke overigens vaak de voornoemde wetswijzigingen tot gevolg hadden. Deze beschrijving is noodzakelijk, met het oog op een verdere uitwerking van de positie van de aandeelhouders en de belangen die zij dienen te behartigen.

175 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 12. Belangrijke uitspraken in dit verband waren: HvJ EG 5 november 2002, *NJ* 2003, 58 m.nt. Vlas (*Überseering*); HvJ EG 30 september 2003, *NJ* 2004, 394 m.nt. Vlas (*Inspire Art*).

176 Van den Ingh & Nowak 2006, p. 11; *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 1. Zie in dit verband ook: Schwarz 2012, p. 10.

177 *Stb.* 2012, 299.

178 *Rapport Vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht* 2004.

179 De gevolgen van deze flexibilisering voor het karakter van de besloten vennootschap zullen in hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.4.4. nader worden toegelicht.

180 Zie hierover onder meer: Bootsma & Hijink 2014; Boschma, Lennarts & Schutte-Veenstra 2014; De Jong 2012; De Jong 2014-1; De Jong 2014-2; Raaijmakers 2012.

In de komende paragrafen zal ik nader ingaan op de ontwikkeling van de heersende opvattingen betreffende de vennootschap. Deze ontwikkeling hangt nauw samen met de hiervoor omschreven historische ontwikkeling, waaruit onderdelen dan ook zullen terugkomen.

2.3 Het karakter van de vennootschap: van concessie naar contract tot instituut

2.3.1 Inleiding

Zoals reeds benoemd zal ik in deze paragrafen nader ingaan op de ontwikkeling van de heersende opvatting betreffende de vennootschap, in het bijzonder op het karakter van de vennootschap. Hoe dient de vennootschap te worden gekarakteriseerd? Een beschrijving van de historische ontwikkeling van het karakter van de vennootschap is relevant, omdat het inzicht geeft in de voornoemde historische ontwikkelingen met betrekking tot de zeggenschapsrechten van aandeelhouders. Een omschrijving van het huidige karakter van de vennootschap is eveneens relevant, omdat dit aanknopingspunten biedt voor de positie die de individuele aandeelhouder als ook de algemene vergadering van aandeelhouders nu binnen de vennootschapsstructuur innemen. Tevens kan middels de beschrijving van het huidige karakter worden aangegeven of de zeggenschapspositie van aandeelhouders ten opzichte van andere belanghebbenden, bijvoorbeeld werknemers, maar ook crediteuren, afnemers en andere belanghebbenden bij de vennootschap, nog wel gerechtvaardigd is.

Wanneer wordt gekeken naar de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap meen ik dat drie verschillende theorieën van elkaar dienen te worden onderscheiden, namelijk (i) de concessietheorie, (ii) de contractuele theorie en (iii) de institutionele theorie.

Met deze categorisering wijk ik af van de huidige literatuur, welke slechts spreekt van de contractuele en institutionele theorie.¹⁸¹ De concessietheorie wordt veelal niet in verband gebracht met het karakter van de vennootschap, maar wel met de verklaring en legitimatie van het toekennen van rechtspersoonlijkheid aan een vennootschap. In dit kader wordt ook wel gesproken van de fictieleer of fictie-theorie.¹⁸² De fictieleer hangt weer nauw samen met de ultravirus-leer.¹⁸³ Desalniettemin meen ik dat de concessietheorie ook haar plaats verdient in de schets van de ontwikkeling van het karakter

181 Zie bijvoorbeeld: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 13; De Jongh 2014, p. 297-298; Mendel 1971, p. 1-6; Wolf 2013, p. 163-164.

182 Zie in dit verband onder meer: Bottemley 1999, p. 234-264; Vlas 2009, p. 19-20.

183 Zie in dit verband onder meer: Groenewald 2001, p. 3; Mendel 1971, p. 9 e.v.

van de vennootschap. Zij heeft tot zeer recent onderdeel uitgemaakt van ons vennootschaps- en later rechtspersonenrecht, in ieder geval voor de kapitaalvennootschappen, en bovendien op sommige momenten tot fundamentele discussies geleid.¹⁸⁴

Opgemerkt dient te worden dat alle drie de theorieën gerelateerd zijn aan een bepaalde historische periode, maar dat de sporen van verlate theorieën ook later nog zichtbaar waren of thans zichtbaar zijn. De theorieën zullen in chronologische volgorde worden beschouwd, beginnende met de concessietheorie, gevolgd door de contractuele theorie en tot slot de institutionele theorie. Vooral de overgang van de contractuele naar de institutionele theorie, alsook de thans nog zichtbare sporen van de contractuele theorie verdienen nadere aandacht. Ook de introductie van de flex-BV en het karakter van de besloten vennootschap vóór en na haar flexibilisering zullen worden uitgediept.

2.3.2 Concessietheorie

De concessie-gedachte vloeit voort uit de fictieleer. In deze leer, welke werd ontwikkeld door onder meer Von Savigny,¹⁸⁵ wordt ervan uitgegaan dat in beginsel alleen de mens, zijnde van nature een rechtssubject, de drager van rechten en plichten kan zijn. Ook anderen dan de mens kunnen tot rechtssubject worden verheven, maar dan dient het recht deze rechtspersoonlijkheid te ‘fingeren’. Het recht geeft – in een van zijn fraaiste vondsten¹⁸⁶ – de mogelijkheid tot het oprichten van een rechtspersoon, welke zijn persoonlijkheid dankt aan het recht. Door de creatie van deze ‘juridische fictie’ is de rechtspersoon een rechtsrealiteit, met eigen rechten en plichten, welke rechtspersoon desalniettemin niet losstaat van de maatschappelijke werkelijkheid.¹⁸⁷ Deze theorie ging tevens ervan uit dat de overheid de volledige beschikking had over het recht. Het logische gevolg was dat alleen de overheid tot het creëren van rechtspersoonlijkheid, dus van een fictief rechtssubject, bevoegd was. Anders gezegd: rechtspersoonlijkheid moest uitdrukkelijk door de overheid worden toegekend.¹⁸⁸ Deze exclusieve bevoegdheid van de overheid wordt de concessie-gedachte genoemd.¹⁸⁹

De concessie-gedachte komt mijns inziens ook terug in het karakter van de kapitaalvennootschap, waar de overheid middels de door haar te verlenen ‘goedkeuring’ bij oprichting invloed op had. Ik noem dit omwille van de eenvoud de concessietheorie.

184 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Diephuis 1865, p. 82 en voetnoot 3 aldaar; Van Hall 1834, p. VIII; Holtius 1861, p. 131; Huussen-De Groot 1976, p. 116 e.v.; Voorduin 1840, p. 159-166. Zie hierover ook: De Jongh 2012-1, p. 23-24.

185 Houwing 1939, p. 64. Zie in dit verband ook: Groot 1988, p. 42 e.v.; Vlas 2009, p. 19.

186 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 52.

187 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 52.

188 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 21.

189 Zie in dit verband: Groenewald 2001, p. 3-4.

De vereiste goedkeuring van de overheid, welke noodzakelijk was alvorens de vennootschap (met rechtspersoonlijkheid) kon worden opgericht, lijkt het beste voorbeeld van de (wettelijke) uitwerking van de concessietheorie te zijn.¹⁹⁰ Deze goedkeuring heeft door de eeuwen heen verschillende vormen gekend, zoals het octrooi, de Koninklijke Bewilliging en de Ministeriële verklaring van geen bezwaar. Maar waarom had deze goedkeuring en daarmee de concessietheorie invloed op het karakter van de vennootschap?

De goedkeuring en daarmee de concessietheorie hebben mijns inziens vooral een krachtige invloed gehad op het karakter van de vennootschappen in de 17^e en het begin van de 18^e eeuw. De VOC alsook de andere voornamelijk compagnieën waren in grote mate afhankelijk van het octrooi dat de Staten-Generaal moesten verlenen, omdat aan dit octrooi essentiële rechten verbonden waren, zoals bijvoorbeeld het recht op een (handels)monopolie. Dit octrooi verschafte de compagnieën tevens ‘rechtspersoonlijkheid’.¹⁹¹

Om die reden waren deze compagnieën sterk afhankelijk van hetgeen de Staten-Generaal belangrijk vonden en werd hun karakter (mede) vormgegeven door de wensen van de Staten-Generaal, zo ook de zeggenschapsrechten. Een veelzeggend voorbeeld hiervan is de invloed van Van Oldenbarnevelt in het kader van het oprichtingsproces van de VOC en de latere (zeggenschaps-)rechten die de Staten-Generaal kregen in de VOC.

Dit had tot gevolg dat compagnieën aan wie een octrooi was verleend, zich in ieder geval ten dele richtten op het belang van de Staten-Generaal, hetgeen (doorgaans) tevens het belang van de Republiek was.

Een tweede kenmerk van de compagnieën van die tijd was dat het bestuur over een grote mate van autonomie beschikte. Zij was in beginsel enkel verantwoording verschuldigd aan de Staten-Generaal en niet aan aandeelhouders (laat staan aan werknemers). Dit heeft mijns inziens niet alleen te maken met de concessietheorie, maar ook met (i) de destijds (al in de voorcompagnieën) geldende gebruiken en (ii) de overvloed aan kapitaal op de markt.¹⁹²

Deze invloed van de overheid was echter in 1720, ondanks de belangrijke positie die de (decentrale) overheid bleef spelen, grotendeels verdwenen.¹⁹³ De overheid was enkel bij de oprichting van de vennootschap betrokken en had daarna nog slechts sporadisch invloed op de vennootschap, hetgeen tot gevolg had dat het bestuur de hoogste macht binnen de vennootschap werd. De zeggenschapspositie van de aandeelhouders werd echter tegelijkertijd sterker. Dit wordt wellicht verklaard door de

190 Mendel (Mendel 1971, p. 9) overweegt in dit verband: ‘*De rechtspersoonlijkheid is iets dat verleend wordt door de overheid (de wetgever) en deze kan ook rechtspersoonlijkheid onthouden aan collectiviteiten die zij niet wenst te erkennen*’.

191 Meinema 2003, p. 23.

192 Zie in dit verband hetgeen reeds overwogen in paragraaf 2.2.4.

193 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 5.

krapte die ontstond op de kapitaalmarkt, hetgeen aan het begin van de 18^e eeuw overigens eveneens laat zien hoe zwak de concessietheorie was, zeker ten opzichte van kleinere vennootschappen die geen octrooi moesten bemachtigen.

Nadat de concessietheorie aan het eind van de 18^e eeuw tijdelijk helemaal van het toneel verdween, werd zij met de codificatie van de naamloze vennootschap geïntroduceerd, zij het in verzwakte vorm. Met de Code de Commerce verscheen de goedkeuring van de overheid als voorwaarde weer op het toneel, maar zij was weinig meer dan een formaliteit. Deze goedkeuring werd eind jaren '20 wel enigszins aangescherpt,¹⁹⁴ maar met de invoering van het Wetboek van Koophandel (1838) weer sterk beperkt. Dat de concessietheorie nog zo zijn invloed had op het karakter van de vennootschap bleek onder meer uit de door het Ministerie van Justitie vervaardigde richtlijnen. Daarin was aangegeven welke bepalingen al dan niet in statuten mocht worden opgenomen dan wel wat wenselijk was.¹⁹⁵ In de aanloop naar de wetsherziening van 1929 werd geopperd het preventief toezicht in zijn geheel af te schaffen, hetgeen uiteindelijk niet gebeurde. In de 21^e eeuw werd de verplichte goedkeuring van de overheid alsnog afgeschaft. Eerst werd in 2000 de juridisch-inhoudelijke beoordeling van de statuten bij oprichting en wijziging afgeschaft en vervolgens werd in 2011 de voor de oprichting benodigde verklaring van geen bezwaar volledig geschrapt. Geconcludeerd zou kunnen worden dat de concessietheorie daarmee, in ieder geval op het niveau van de individuele vennootschap, (voor de tweede keer) het toneel heeft verlaten.

2.3.3 *Contractuele theorie*

2.3.3.1 Inhoud

Hierboven werd bij de beschrijving van de codificatie van de naamloze vennootschap opgemerkt dat deze haar oorsprong vindt in de Franse société anonyme en dat bij de invoering van de naamloze vennootschap veel Franse opvattingen werden overgenomen.¹⁹⁶ Eén van deze opvattingen is dat de naamloze vennootschap (evenals de vennootschap onder firma en de commanditaire vennootschap) moet worden gekarakteriseerd als een 'gekwalficeerde maatschap'.¹⁹⁷ Mendel wijst erop dat de gelijkheid tussen de naamloze vennootschap en de maatschap niet te ontkennen is.¹⁹⁸ In beide vormen wordt iets ingebracht in de gemeenschap en dit wordt gedaan om het daaruit ontstane voordeel met elkaar te delen. De maatschap is een bijzondere overeenkomst, hetgeen de conclusie zou rechtvaardigen dat ook de naamloze vennootschap

194 Zie in dit verband: De Jongh 2012-1, p. 24; en eerder: Van Hall 1834, p. VIII.

195 Zie in dit verband: Bles 1896; Bles 1903; De Jongh 2012-1, p. 28.

196 Paragraaf 2.2.5. van dit hoofdstuk.

197 Eijssbouts 2010, p. 45; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 2; Völlmar 1953, p. 90.

198 Mendel 1971, p. 2.

als een bijzondere overeenkomst beschouwd dient te worden. De kapitaalvennootschap werd dan ook gezien als een samenstel van verbintenissen tussen de aandeelhouders, welke tot stand werd gebracht door een obligatoire overeenkomst, zijnde de oprichtingsovereenkomst.¹⁹⁹ De rechtspersoonlijkheid werd beschouwd als een eigenschap van deze overeenkomst,²⁰⁰ hetgeen wel iets weg heeft van de rechtseconomische ‘nexus of contracts’ opvatting.²⁰¹

Door de naamloze vennootschap als een gekwalificeerde maatschap te karakteriseren, kregen de aandeelhouders een machtige positie toebedeeld.²⁰² Immers, in de maatschap zijn de maten de belangrijkste spelers; de maatschap draait om hen. De aandeelhouders moesten dan ook worden gezien als de maten of vennoten van de naamloze vennootschap. De algemene vergadering van aandeelhouders werd daarbij ook gezien als de hoogste macht in de vennootschap.²⁰³ Dit volgt eens te meer uit het gehanteerde uitgangspunt dat wanneer de wet of statuten geen ander orgaan bevoegd verklaarden, de algemene vergadering van aandeelhouders bevoegd was.²⁰⁴

Aandeelhouders konden (een deel van) hun macht, waarvan verondersteld werd dat zij die in beginsel hadden, omdat zij de maten waren, mandateren aan – gespecialiseerde – bestuurders. Anders gezegd, bestuurders waren de mandatarissen of lastnemers van de aandeelhouders.²⁰⁵ Deels werd dit op grond van de wet al

199 Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), art. 64, aant. 5A. Van der Heijden schreef reeds hierover: *‘De n.v. is een vereeniging. Dit bepaalt haar nader onder de contractuele betrekkingen. De overeenkomst harer oprichting strekt tot vereeniging, d.w.z. samenwerking tot gemeenschappelijk doel’* (Van der Heijden 1929, nr. 43).

200 Mendel 1971, p. 2.

201 Zie over de ‘nexus of contracts’ hoofdstuk 3, paragraaf 3.3.

202 Hoe belangrijk de positie van de aandeelhouders was, blijkt bijvoorbeeld uit de overwegingen van Denijs, welke in 1936 promoveerde op *‘Het stemrecht in de naamloze vennootschap naar Nederlands recht’*. Hij overwoog: *‘Bij beantwoording der vraag of het individuele belang der aandeelhouders heeft te wijken voor het vennootschapsbelang, zal de rechter niet het belang der vennootschap op zich zelve moeten beschouwen, doch dit uitsluitend zien als middel om het opzet der vennoten te verwezenlijken, terwijl niet als vennootschapsbelang moet worden begrepen datgene wat de meerderheid als zoodanig aanneemt, doch het algemeen belang der vennootschap, het belang van alle aandeelhouders’* [onderstreping, BK] (Denijs 1936, p. 16). Zie evenzo: Asser 1877, p. 45. Waar thans bij het vennootschappelijk belang doorgaans wordt gedacht aan meerdere belangen, zoals het aandeelhoudersbelang maar bijvoorbeeld ook het belang van crediteuren en werknemers (zie hiervoor hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.3), ziet Denijs het vennootschappelijk belang als het belang van alle aandeelhouders, in plaats van het belang van de meerderheidsaandeelhouder(s). Dit is typerend voor de destijds geldende overtuiging dat de vennootschap een instrument voor haar aandeelhouders was. In dit verband kan tevens worden gewezen op de overwegingen van Van der Heijden, die stelt dat het doel van de vennootschap is het behalen van vermogensrechtelijk voordeel, winst, om dit onder de leden (aandeelhouders) te verdelen (Van der Heijden 1936, p. 39-40).

203 Kist/Visser 1914, p. 494; Molengraaff 1912, p. 157; Polak 1927, p. 401; Völlmar 1953, p. 119.

204 Kist/Visser 1914, p. 493-494; Mulder 1884, p. 34.

205 Frentrop 2002, p. 158-159, Holtius 1861, p. 142; Kist 1863, p. 160; Polak 1927, p. 414.

verondersteld,²⁰⁶ zoals bij het beheer van de vennootschap,²⁰⁷ en deels kon dit middels de statuten (nader) worden bepaald.

2.3.3.2 De overgang

De contractuele theorie werd overgenomen uit het Franse recht en geconcludeerd kan worden dat dit vanaf 1811 – eerst onder Frans recht en daarna onder het Wetboek van Koophandel (1838) – de heersende theorie betreffende het karakter van de vennootschap was, hetgeen vervolgens ook in de wetgeving, literatuur en rechtspraak bevestigd werd.²⁰⁸ Het is lastig om precies aan te duiden wanneer de contractuele theorie werd verlaten en de opkomst van de institutionele theorie manifest werd.

In de literatuur wordt er veelal van uitgegaan dat de contractuele theorie in de jaren '50 is vervangen door de institutionele theorie, omdat de rechtspraak en literatuur rond die tijd een andere opvatting ten aanzien van het karakter van de vennootschap gingen hanteren.²⁰⁹ Ik meen dat dit slechts ten dele juist is, omdat dit enerzijds inderdaad de periode was waarin de belangrijkste ontwikkelingen richting de 'institutionalisering'²¹⁰ van de naamloze vennootschap plaatsvonden, maar anderzijds de fundering van de vennootschap als instituut mijns inziens kan worden teruggevonden in de wetswijziging van 1929.

In 1929²¹¹ was men overtuigd van het feit dat de naamloze vennootschap een overeenkomst was. Dit was immers niet alleen de in de rechtspraak en literatuur heersende theorie, maar stond ook expliciet in artikel 15 van het Wetboek van Koophandel:

'De in dezen titel genoemde vennootschappen worden geregeerd door de overeenkomsten van partijen, door dit Wetboek en door het Burgerlijk Regt.'

Ook de Minister benadrukte tijdens de parlementaire behandeling dat de naamloze vennootschap als een overeenkomst moest worden beschouwd.²¹² Desalniettemin is

206 Mulder 1884, p. 27.

207 Kist/Visser 1914, p. 494; Mulder 1884, p. 49.

208 Zie in dit verband onder meer: Belinfante 1929, p. 171; Van der Heijden 1923, 193; Van der Heijden 1908, p. 77-83. Van der Heijden 1929, p. 36-39; Molengraaff 1903, p. 191; HR 27 mei 1889, W 7128; HR 9 januari 1941, *NJ* 1941, 528; HR 21 mei 1942, *NJ* 1943, 484.

209 Zie bijvoorbeeld: Raaijmakers 1987; Mendel 1971, p. 4-6.

210 Zie voor dit begrip eveneens: Maeijer 1964, p. 25. Het begrip komt voort uit de in Frankrijk gehanteerde leer van 'institution'.

211 De Wet tot wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamloze vennootschap en regeling van aansprakelijkheid voor het prospectus werd vastgesteld en gepubliceerd in 1928, maar trad pas in werking op 1 april 1929 (Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 25).

212 Belinfante 1929, p. 171.

er een aantal onderdelen van de wetswijziging dat erop wijst dat de vennootschap aan het ‘institutionaliseren’ was.²¹³ Hiervan zullen er twee nader worden toegelicht.

Allereerst werd met de wetwijziging een groot aantal wettelijke bepalingen van dwingendrechtelijke aard ingevoerd.²¹⁴ Dit had tot gevolg dat er minder flexibiliteit was voor de aandeelhouders/oprichters om hun vennootschap naar eigen inzicht in te richten, terwijl het overeenkomstenrecht juist vrijheid van contractspartijen als uitgangspunt hanteert.

Ten tweede was de mogelijkheid van een eenmansnaamloze vennootschap eigenlijk niet te rijmen met de contractuele theorie. Een overeenkomst wordt immers aangegaan door twee of meer contractspartijen en kan in beginsel niet bestaan met slechts één contractspartij. Artikel 55 Wetboek van Koophandel, welke een limitatieve opsomming gaf van de situaties waarin de naamloze vennootschap werd ontbonden, noemde echter niet de situatie waarin alle aandelen door één persoon werden gehouden. Dit artikel valt derhalve niet te rijmen met de contractuele theorie.²¹⁵

Naast het feit dat mijns inziens de fundering in de wetswijziging van 1929 ligt, vonden er in de jaren '50 belangrijke ontwikkelingen plaats die duiden op de institutionalisering van de naamloze vennootschap. Raaijmakers constateert in zijn oratie (1987) dat er sprake is van een drietal ontwikkelingen dat ertoe heeft geleid dat de contractuele theorie werd verlaten en een vruchtbare bodem voor de ontwikkeling van de institutionele theorie ontstond, namelijk (i) de ontwikkeling in de rechtspraak en literatuur, (ii) de ontwikkeling en totstandkoming van het Burgerlijk Wetboek en in het bijzonder Boek 2 en (iii) de naoorlogse ontwikkelingen op het gebied van openheid, openbaarheid en met name de ontwikkeling van de Nederlandse bedrijfscultuur met een passende vorm van medezeggenschap voor werknemers.²¹⁶

Allereerst de ontwikkeling in de rechtspraak en literatuur, waarbij Raaijmakers onder meer wijst op het Doetinchemse IJzergieterij-arrest²¹⁷ en het Forumbank-arrest.²¹⁸ In het laatstgenoemde arrest was sprake van een tweetal grootaandeelhouders. Zij wensden dat de vennootschap een groot aantal van hun aandelen zou inkopen. Het bestuur, de raad van commissarissen en de minderheidsaandeelhouders waren hier op tegen, omdat het de liquiditeitspositie van de vennootschap in gevaar zou brengen. De grootaandeelhouders bewerkstelligden desalniettemin middels een algemene vergadering van aandeelhouders een besluit dat de vennootschap de aandelen moest inkopen. De minderheidsaandeelhouders beriepen zich vervolgens op de nietigheid van het besluit, omdat de algemene vergadering van aandeelhouders niet bevoegd was te besluiten tot inkoop van de aandelen. De meerderheidsaandeelhouders meenden dat dit niet het

213 Zie in dit verband eveneens: Mendel 1971, p. 2-3.

214 Klaassen 2007, p. 21-22.

215 Evenzo: Löwensteyn 1959, p. 15.

216 Raaijmakers 1987, p. 5 e.v.

217 HR 1 april 1949, *NJ* 1949, 465 m.nt. PhANH (*Doetinchemse IJzergieterij*).

218 HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 m.nt. Bröring (*Forumbank*).

geval was, omdat de algemene vergadering van aandeelhouders de hoogste macht is en bevoegd is instructies te geven. De Hoge Raad verwierp dit argument en overwoog:

‘dat ook de algemene vergadering van aandeelhouders de bij wet en statuten getrokken grenzen harer bevoegdheid niet mag overschrijden.’

Een dergelijke overweging strookt niet met de contractuele theorie, waarin de aandeelhouder de hoogste macht bezit en het bestuur haar bevoegdheden moet afleiden van deze macht. De Hoge Raad gaat uit van een wettelijke en statutaire bevoegdheidsverdeling en niet van een hiërarchische bevoegdheidsverdeling waarin de taken en bevoegdheden van het bestuur een afgeleide zijn van de algemene vergadering van aandeelhouders.²¹⁹ Het bevestigt ook de scheiding van machten die ten grondslag lag aan de wetswijziging van 1929.

In het Doetinchemse IJzergieterij-arrest²²⁰ was sprake van een meerderheidsaandeelhouder. De raad van commissarissen van de Doetinchemse IJzergieterij besloot tot een aandelenemissie op een zodanige wijze dat de meerderheidsaandeelhouder een minderheidsbelang zou krijgen. De meerderheidsaandeelhouder vorderde vervolgens vernietiging van het besluit tot emissie, met als grond dat de commissarissen – onder meer – in strijd met de billijkheid en goede trouw handelden, omdat de commissarissen niet mochten ingaan tegen het belang van de meerderheidsaandeelhouder. De Hoge Raad overwoog dat de commissarissen zich moeten richten op het belang van de vennootschap en dit belang moeten laten overwegen wanneer het botst met het belang van de aandeelhouder. Deze uitspraak van de Hoge Raad duidt eveneens op het verlaten van de contractuele theorie en de gedachte dat de commissaris zijn bevoegdheden ontleent aan de vennootschap zelf, niet aan haar aandeelhouder(s).²²¹ Zij moet die bevoegdheden dan ook aanwenden om primair het belang van de vennootschap te dienen, niet het belang van de aandeelhouders.²²²

De ontwikkeling van de vennootschap van een gekwalificeerde maatschap naar een instituut is ook in de literatuur van de jaren '40 en '50 van de vorige eeuw zichtbaar. Deze ontwikkeling was gebonden aan de door onder meer Meijers en Scholten verdedigde opvatting dat rechtspersonen konden worden ingedeeld in twee typen, de stichting en de vereniging, waarbij de naamloze vennootschap werd onderverdeeld bij de vereniging.²²³ Daarbij werden de opvattingen die betrekking hadden op de vereniging, zoals de ruimere afstand tussen de leden en de vereniging zelf en de vereniging

219 De Jongh 2014, p. 321.

220 HR 1 april 1949, NJ 1949, 465 m.nt. PhANH (Doetinchemse IJzergieterij).

221 Opvallend is overigens wel dat de Hoge Raad in dit arrest nog uit lijkt te gaan van het idee van de vennootschap als contract, aangezien hij verwijst naar artikel 1374 BW (de goede trouw in het verbintenissenrecht).

222 Zie voor andere arresten die de aanloop naar dit arrest vormden: De Jongh 2014, p. 322-328.

223 Asser/Scholten 1940, p. 69-84; Meijers 1948, p. 261.

als instituut in plaats van contract, overgenomen bij de naamloze vennootschap.²²⁴ Interessant genoeg kwam daarbij de democratie gedachte die ook ten grondslag lag aan de société anonyme (weer) naar voren.²²⁵ Pas in de jaren '50 en begin jaren '60 ging men in de literatuur echt 'om' naar de institutionele leer. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gewezen op de verschillen tussen de zesde (1955) en zevende (1962) druk van het handboek van Van der Grinten, waar in de zesde druk nog met enige aarzeling werd verwezen naar de contractuele theorie als heersende leer en in de zevende druk niet langer werd gesproken van de gekwalificeerde maatschap en de contractuele theorie werd verlaten.²²⁶ Raaijmakers wijst in dit verband nog op de 'landmark opinion' met betrekking tot deze ontwikkeling, namelijk de dissertatie van Löwensteyn.²²⁷ Löwensteyn overweegt bijvoorbeeld:

*'In het licht van het hiervoor betoogde moet deze opvatting [de contractuele theorie, toevoeging BK] als onjuist van de hand worden gewezen. Overeenkomst en rechtspersoon zijn begrippen van geheel verschillend normatief karakter. Voor contractuele samenwerkingsvormen geldt in beginsel, dat partijen in hun persoonlijk vermogen ten volle aansprakelijk zijn voor samenwerkingschulden, dat de samenwerkingscrediteuren geen preferent verhaal hebben op een of ander 'samenwerkingsvermogen', dat samenwerkingsvorderingen gecompenseerd kunnen worden met privé-schulden en omgekeerd, dat de inhoud der overeenkomst niet bij meerderheid van stemmen nader wordt bepaald of gewijzigd kan worden, dat eventuele bestuurders niet voor het gehele samenwerkingsverband kunnen optreden, wanneer zich daarin minderjarige partijen bevinden, zonder dat de wettelijke vertegenwoordigers medewerken (Rb. Middelburg, 13 nov. 1946, N.J. 1947, p. 42), dat men een onroerend goed of schip niet op naam van het samenwerkingsverband kan stellen. Wij zouden deze opsomming tot in het oneindige kunnen uitbreiden. Voor rechtspersonen geldt in al deze gevallen het tegendeel.'*²²⁸

²²⁴ De Jongh 2014, p. 333.

²²⁵ Scholten overwoog bijvoorbeeld: 'Als we echter zeggen, dat de statuten voor de vereniging zijn objectief recht als de wet, bedoelen we daarmee, dat zij niet als een overeenkomst alleen rechten en verplichtingen in het leven roept tussen hen, die haar vaststellen, maar dat zij voor een zekere kring de rechtsregels aangeven, welke de gemeenschap zelve, die gevormd wordt, zal volgen tegenover leden en derden en die dus ook ieder, die tot de gemeenschap toetreedt, binden. Zij zijn abstract recht, een obligatoire overeenkomst schept alleen concrete rechtsverhoudingen. De verhouding lid-vereniging vertoont voortdurende analogie met die van de Staat en zijn onderdanen' (Asser/Scholten 1940, p. 135).

²²⁶ Van der Heijden/Van der Grinten 1955, p. 38; Van der Heijden/Van der Grinten 1962, p. 40 e.v. Bovendien betoogde Van der Grinten nog in 1955 dat het overeenkomstenrecht niet paste bij de rechtspersoon (Van der Heijden/Van der Grinten 1955, p. 104). Zie daarna ook: Asser/Van der Grinten 1959, p. 119 e.v., 163 e.v.

²²⁷ Löwensteyn 1959.

²²⁸ Löwensteyn 1959, p. 14-15.

Daarnaast kan worden gewezen op uitspraken van Sanders.²²⁹ Sanders overweegt naar aanleiding van de wijziging van Van der Grinten van de contractuele naar de institutionele theorie in het Handboek bijvoorbeeld:

*'In deze zevende druk sluit de bewerker zich, wat de grondslagen der n.v. betreft, aan bij de opvatting, welke de n.v. niet ziet als een kontraktuele rechtsbetrekking, doch als een rechtsfiguur van eigen aard. Ik juich deze verandering, welke bij velerlei vragen haar invloed doet gelden, van harte toe (...).'*²³⁰

De tweede ontwikkeling die door Raaijmakers wordt gesignaleerd is de aanloop en totstandkoming van het Nieuw Burgerlijk Wetboek (hierna: NBW), waarbij het Ontwerp-Boek 2 NBW van 1954 van belang is. In dit ontwerp is een aantal belangrijke veranderingen doorgevoerd die blijken geven van een andere kijk op het karakter van de naamloze vennootschap, waarbij Raaijmakers drie doelstellingen nader aanduidt.²³¹ Allereerst de doelstelling van integratie, waarmee Raaijmakers doelt op het integreren van de verschillende privaatrechtelijke rechtspersonen (stichting, vereniging, coöperatieve vereniging, onderlinge waarborgmaatschappij, naamloze vennootschap en besloten vennootschap) in één wet. Ten tweede is er de doelstelling van materiële kenmerken. Hiermee doelt hij op de kenmerken die iedere soort rechtspersonen in de ogen van de wetgever moet kennen, zodat iedere vorm beantwoordt aan een bijzondere door de wet erkende behoefte. Ten derde de geslotenheid van Boek 2 BW, waarmee wordt verwezen naar de geslotenheid opzet, waarbij de privaatrechtelijke rechtspersonen in Boek 2 BW worden geregeld.

Ten derde wijst Raaijmakers op de naoorlogse ontwikkelingen op het gebied van openheid, openbaarheid en met name de ontwikkeling van de Nederlandse bedrijfscultuur met een passende vorm van medezeggenschap voor werknemers.²³²

Sinds het eind van de 19^e eeuw was de economie sterk groeiend door – mede – de industrialisatie. Als gevolg daarvan waren naamloze vennootschappen vaak niet meer alleen kleinere ondernemingen met een klein aantal aandeelhouders, maar veel groter met meer verspreid aandelenkapitaal. Deze aandeelhouders konden niet meer zo nauw bij de vennootschap betrokken zijn als in het oorspronkelijke model voor de naamloze vennootschap het uitgangspunt was geweest.²³³ Reeds na de economische crisis, ook wel de 'Great Depression' genoemd, van eind jaren '20 van de vorige eeuw had de vrije markt-gedachte een flinke deuk opgelopen en werd – onder meer door John Maynard Keynes – de visie vormgegeven dat de overheid wellicht meer betrokken moest zijn bij het doen en aansturen van investeringen.²³⁴ Na de Tweede Wereldoorlog

229 Sanders 1963, p. 58 e.v.

230 Sanders 1963, p. 58.

231 Zie in dit verband ook hoofdstuk 2, paragraaf 2.2.8.

232 Raaijmakers 1987, p. 5 en 14 e.v.

233 De Jongh 2014, p. 295.

234 Frentrop 2002, p. 278.

werd bovendien een socialer economisch beleid gevoerd, waardoor een meer coöpererende economische samenhang ontstond en werkgevers, werknemers en de overheid samen het economisch beleid bepaalden. Mede dankzij deze invloeden kregen werknemers meer zeggenschapsrechten in de vennootschap middels (onder meer) de WOR.²³⁵ Vennootschappen waren op een breder vlak betrokken bij hun werknemers dan vandaag het geval is. Grote ondernemingen als Koninklijke Nederlandsche Gist- en Spiritusfabriek en Koninklijke Philips voorzagen niet alleen in werk, maar ook in woningen voor hun werknemers en sociale- en sportieve voorzieningen.

Hoewel belangrijke onderdelen van de ontwikkeling van contract tot instituut plaatsvonden in de naoorlogse jaren, is het maar de vraag of de door Raaijmakers geconstateerde ontwikkelingen inderdaad de oorzaak waren van de institutionalisering van de vennootschap, zoals hij suggereert, of dat zij (althans ten dele) juist het gevolg of een symptoom waren van de institutionalisering. Honée lijkt laatstgenoemde conclusie te trekken.²³⁶ Hij wijst op een drietal consequenties als gevolg van de institutionalisering, welke ten dele overeenkomen met de door Raaijmakers genoemde ontwikkelingen.

Honée wijst allereerst op de toevoeging van het ondernemingsbelang als element van de vennootschappelijke structuur, als gevolg waarvan ook de mogelijkheid bestond om medezeggenschap van werknemers te introduceren.²³⁷ Een dergelijke ontwikkeling is ondenkbaar, althans weinig waarschijnlijk, wanneer men de algemene vergadering van aandeelhouders als hoogste macht beschouwt en ervan uitgaat dat bestuurders hun bevoegdheid ontleen aan de gemandateerde macht van de (gezamenlijke) aandeelhouders. Deze ontwikkeling komt sterk terug in de jurisprudentie vanaf de jaren '50, in het bijzonder in het reeds genoemde Doetinchemse IJzergieterij- en Forumbank-arrest.

Als tweede consequentie noemt Honée de wijze waarop concernverhoudingen worden vormgegeven. In Nederland wordt in beginsel (nog steeds) uitgegaan van de individuele vennootschap, ongeacht of deze onderdeel uitmaakt van een concern. Het bestuur van een dochtervennootschap heeft zich derhalve in beginsel te richten op het vennootschappelijk belang van die dochter. Daarbij moet wel de kanttekening worden geplaatst dat in de wettelijke regeling is opgenomen 'het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming', hetgeen ook ruimte laat voor een andere opvatting wanneer de dochtervennootschap onderdeel is van een onderneming die meer vennootschappen omvat.²³⁸ Als gevolg van de wetswijzigingen betreffende de flexibilisering van de besloten vennootschap is het instructierecht voor de besloten

235 Zie in dit verband ook: Goodijk 2009, p. 16.

236 Honée 1989, p. 42.

237 Daarvoor was het aandeelhoudersbelang leidend.

238 Zie in dit verband ook: Eijsbouts & Kemp 2012, p. 127.

vennootschap versoepeld,²³⁹ maar zelfs indien er een instructie wordt gegeven dient het bestuur deze instructie niet te volgen wanneer die in strijd is met het vennootschappelijk belang van de geïnstrueerde dochter. Voor de naamloze vennootschap wordt, sinds het wijzigen van de instructiebevoegdheid bij de besloten vennootschap, eveneens aangenomen dat concrete instructies mogelijk zijn, nu een goed onderscheid tussen instructies op 'algemene lijnen van het te voeren beleid', waar de wettelijke bepaling van spreekt, en concrete instructies niet goed kan worden gemaakt.²⁴⁰ Ook hier geldt dat het vennootschappelijk belang de instructiebevoegdheid kan beperken.²⁴¹ Dat dit instructierecht niet onvoorwaardelijk is duidt eens te meer op de gedachte dat de algemene vergadering van aandeelhouders niet langer de hoogste macht binnen de vennootschap is.²⁴²

Ook de beperking van de instructiebevoegdheid lijkt zijn wortels te vinden in de wetswijziging van 1929 en de ontwikkelingen daar omheen. In de 19^e eeuw werd algemeen aangenomen dat de aandeelhouder de bevoegdheid had om bindende instructies te geven aan het bestuur.²⁴³ Hoewel in het kader van de nieuwe wetgeving, ook in de parlementaire geschiedenis, geen woord vuil wordt gemaakt aan de mogelijkheid van het geven van instructies aan het bestuur door de algemene vergadering van aandeelhouders, menen Van der Heijden, Boelens en Van der Grinten dat de aandeelhouder geen instructiemacht heeft, tenzij de statuten anders bepalen.²⁴⁴ Ook dit duidt erop dat het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders als gevolg van de wetswijziging van 1929 meer naast elkaar staan en tot op zekere hoogte autonoom functioneren.

Als derde consequentie wijst Honée erop dat de positie van de aandeelhouder in de vennootschappelijke structuur in het gedrang is gekomen als gevolg van de prominere positie van bestuurders, commissarissen en werknemers. Hij wijst hierbij op de toentertijd lopende discussie betreffende beschermingsconstructies bij beursgenoteerde vennootschappen.²⁴⁵

In het bijzonder is de ontwikkeling naar een meer prominente positie voor het bestuur relevant. Deze ontwikkeling kan worden teruggevoerd op de wetswijziging van 1929. In artikel 47 WvK was opgenomen dat het bestuur behoudens beperkingen

239 Artikel 2:239 lid 4 BW.

240 Zie in dit verband: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 413; Slagter/Assink 2013, p. 998-999. Zie anders: Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 42.

241 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 231.

242 Dat zij wel de uiteindelijke macht heeft en tevens over 'feitelijke instructiemacht' (zie over dit begrip: Slagter/Assink 2013, p. 995) beschikt, bijvoorbeeld omdat zij bestuurders kan ontslaan, is een nuancering op de duale structuur en institutionele theorie. Zie in dit verband ook paragraaf 2.4. van dit hoofdstuk.

243 De Jongh 2014, p. 244.

244 Boelens 1946, p. 102; Van der Grinten 1951, p. 105; Van der Heijden 1936, nr. 236.1. Anders: Völlmar 1953, nr. 159.

245 Welke discussie reeds is weergegeven in hoofdstuk 2, paragraaf 2.2.9.

bij de akte van oprichting belast is met het besturen van de zaken der vennootschap, met het beheer van haar vermogen en met hare vertegenwoordiging in en buiten rechte. Niet langer was expliciet opgenomen dat sprake was van lastgeving. Als gevolg van deze ruime omschrijving en de onduidelijkheid of sprake was van lastgeving,²⁴⁶ bestond de mogelijkheid voor het bestuur om een meer evenwichtige rol *naast* in plaats van *onder* de algemene vergadering van aandeelhouders in te nemen.²⁴⁷ Dit sluit ook aan op de opvattingen van Kamphuisen en Van der Grinten uit respectievelijk 1948 en 1951, die een meer autonome rol voor het bestuur ten opzichte van de algemene vergadering van aandeelhouders verdedigen.²⁴⁸

Ook op andere manieren werd de positie van de aandeelhouder verder ingeperkt bij de wetswijziging van 1929. Illustratief hiervoor is dat de aandeelhouders op zichzelf niet gemachtigd waren om een algemene vergadering van aandeelhouder bijeen te roepen.²⁴⁹ Het bestuur en de raad van commissarissen waren daartoe wel bevoegd. Wilden de aandeelhouders een algemene vergadering van aandeelhouders bijeenroepen, dan moesten één of meer houders, gezamenlijk vertegenwoordigende ten minste één tiende van het geplaatst kapitaal (of zoveel minder als in de akte van oprichting bepaald), een schriftelijk verzoek doen aan het bestuur en de raad van commissarissen.²⁵⁰ Gaven zij geen gehoor aan dit verzoek, dan konden de aandeelhouders/verzoekers een machtiging verzoeken van de president van de rechtbank.²⁵¹ Daarvoor moesten de verzoekers wel een redelijk belang hebben.²⁵² Dat het voor de aandeelhouders dermate moeizaam was om een algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen, duidt er eveneens op dat de centrale positie van de algemene vergadering van aandeelhouders onder druk stond.

Hoewel inderdaad de vraag kan worden gesteld welke ontwikkeling de oorzaak en welke het gevolg of symptoom is van de institutionalisering, meen ik dat zowel Honée als Raaijmakers tot op zekere hoogte gelijk hebben. Het vertoont enige gelijkenis met het 'kip-en-ei-probleem'. De fundering van de institutionalisering dient mijns inziens in ieder geval te worden gevonden in de wetswijziging van 1929, hoewel men zich daar destijds niet van bewust leek te zijn. Vervolgens heeft deze institutionaliserende ontwikkeling zich verder voortgezet na de oorlog in de jurisprudentie, literatuur en

246 Van der Heijden meende dat hier nog steeds sprake van was (Van der Heijden 1936, nr. 233). Anders onder meer: Molengraaff/Star Busmann 1953, p. 277. Van der Grinten overwoog dat de wetgever de vraag of bestuurders als lasthebbers diende te worden beschouwd bewust niet had beantwoord, om de ruimte voor het creëren van verdere rechtsontwikkeling open te laten (Van der Grinten 1951, p. 103 e.v.).

247 De Jongh 2014, p. 318.

248 Asser/Kamphuisen 1948, p. 183; Van der Grinten 1951.

249 Artikel 43b WvK. De algemene vergadering was als zodanig niet geregeld in de regeling van voor 1929, en er werd in maar één artikel naar de algemene vergadering verwezen. De wijze van oproeping was onder die regeling dan ook niet geregeld.

250 Artikel 43b WvK.

251 Artikel 43c WvK.

252 Artikel 43d WvK.

regelgeving, mede als gevolg van de sociaaleconomische ontwikkelingen. Op deze fundering uit 1929 zal ik, nadat de kenmerken van de institutionele theorie uiteen zijn gezet, nog kort nader ingaan.

2.3.4 Institutionele theorie²⁵³

2.3.4.1 Inleiding

Hoewel de opkomst van de institutionele theorie besproken is, resteert de vraag wat precies onder deze theorie moet worden verstaan. Van Schilfgaarde geeft in zijn gele handboek (1986) – Van de BV en de NV – de volgende (uitvoerige) omschrijving:

‘De onderneming ontwikkelt zich in deze gedachtengang tot een organisatorisch verband, dat met een zekere mate van zelfstandigheid in de maatschappij, en soms ook tegenover de eigenaar-ondernemer optreedt. (...) De eigenaar is in deze gedachtegang niet zozeer eigenaar van maar eigenaar in de onderneming. Voorwerp van de eigendom zijn de aan de organisatie dienstbare goederen. Deelname van een ruime kring van personen aan de besluitvorming impliceert dat daarbij ook andere belangen dan die van de eigenaar of de kapitaalverschaffers worden verdisconteerd. In de praktijk spelen de belangen van de werknemers een gewichtige rol. Hiermee vervalt echter de nadruk op het maken van winst als ondernemingsdoel. Niet als doel wordt nu de winst gezien, maar als middel om een reeks samenhangende, soms ook tegenstrijdige doelen te bereiken.’²⁵⁴

Hij vervolgt:

‘Zoals (...) met betrekking tot het begrip onderneming een verschuiving plaatsvindt van een reële, via een instrumentele naar een institutionele benadering, zo heeft al veel eerder in het vennootschapsrecht de zojuist beschreven “contractuele” opvatting moeten plaatsmaken voor een “institutionele”. In deze institutionele opvatting aangaande de vennootschap (...) wordt de b.v. en n.v. gezien als een van de oprichters vrijstaand instituut, beheerst door haar eigen regels, welke onder meer inhouden een ook door de ava te respecteren bevoegdheidsverdeling.’²⁵⁵

253 Frentrop (Frentrop 2002, p. 279, voetnoot 145) heeft kritiek op het gebruik van de termen institutionalisering en instituut. Hij neemt de institutionele benadering van North (North 1990) als uitgangspunt en reserveert de term institutie voor regels die het gedrag van de organisatie inperken. Desalniettemin zal ik hier de term ‘instituut’ hanteren, omdat dit de algemeen gehanteerde term is en om verwarring bij het gebruik van citaten te voorkomen.

254 De vraag kan worden gesteld of de vennootschap inderdaad een pluralistisch belang dient te behartigen. Het antwoord op deze vraag zal afhangen van de wijze waarop naar de inhoud van het vennootschappelijk belang wordt gekeken. Hier zal in hoofdstuk 2.5.12. nader op in worden gegaan.

255 Van Schilfgaarde 1986, p. 20.

Onder de contractuele theorie werd overwogen dat de vennootschap, zijnde een samenstel van verbintenissen tussen de aandeelhouders, ontstond middels de oprichtingsovereenkomst, zijnde de oprichtingshandeling. Onder de institutionele theorie wordt de oprichtingshandeling beschouwd als een meerzijdige rechtshandeling van eigen niet-contractuele aard, waarmee de vennootschap, zijnde het instituut, wordt opgericht.²⁵⁶ De oprichters/aandeelhouders treden middels deze handeling toe tot de naamloze vennootschap.²⁵⁷

2.3.4.2 De kenmerken van de vennootschap als instituut

Naar aanleiding van de hiervoor aangehaalde citaten van Van Schilfgaarde, alsmede het eerder aangehaalde citaat van Scholten²⁵⁸ en andere literatuur betreffende de institutionele theorie,²⁵⁹ kan mijns inziens een drietal kenmerken van de institutionele theorie worden geformuleerd, waarbij ik bij het derde kenmerk een kanttekening zou willen plaatsen.

Het eerste kenmerk van de institutionele theorie is dat de vennootschap als een zelfstandig instituut wordt beschouwd. Wanneer in de literatuur deze zelfstandigheid wordt benoemd, wordt doorgaans bedoeld op de onafhankelijkheid van de vennootschap ten opzichte van haar aandeelhouders,²⁶⁰ omdat de vennootschap onder de contractuele theorie afhankelijk was van haar aandeelhouders. Hoewel dit zeker juist is, meen ik dat de zelfstandigheid breder dient te worden beschouwd. De vennootschap is onafhankelijk van iedere belanghebbende, waaronder ook van haar aandeelhouders. Deze onafhankelijkheid heeft tot gevolg dat niet langer één orgaan als de hoogste macht mag worden gekwalificeerd, waardoor de leden van de andere organen ook niet langer als mandatarissen of lasthebbers beschouwd kunnen worden.²⁶¹ De organen hebben ieder hun eigen bevoegdheden en hebben ten opzichte van elkaar de mogelijkheid om op

256 Mendel 1971, p. 3.

257 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 142.

258 Voetnoot 217.

259 Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer 2000, nr. 7 en 8; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 11; Canisius & Canisius 2015, p. 15-16; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 47-48; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 48; De Jongh 2011; De Lange & Van der Veld 2010; Mendel 1971, p. 2 e.v.; Raaijmakers 1987; Schwarz 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 2:107, aantekening 2.

260 Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 2; Verdam 2014, p. 161.

261 Opvallend is in dit verband de uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank Amsterdam (Rb. Amsterdam 12 december 2011, *JOR* 2012, 7 m.nt. Nowak (*Cruijff/AFC AJAX*)). Daar overwoog de voorzieningenrechter dat de algemene vergadering van aandeelhouders het hoogste orgaan van AJAX is (r.o. 4.12). Zie ook de uitspraak van de voorzieningenrechter van het Gerecht in eerste aanleg van Curaçao, die met betrekking tot een naamloze vennootschap overwoog: 'Zoals (...) heeft aangevoerd is niet het bestuur maar de AVA de hoogste macht binnen de vennootschap.' (Gerecht van eerste aanleg van Curaçao 20 januari 2012, *LJN* BV2223).

te treden tegen ontoelaatbaar gedrag.²⁶² Zij doen dit door middel van de aan hen toegekende bevoegdheden,²⁶³ maar eveneens middels de mogelijkheid een onafhankelijke rechter het gedrag van een ander orgaan (en haar leden) voor te leggen en om een oordeel te vragen, hetgeen onder meer in de enquêteprocedure bij de Ondernemingskamer kan.

Het tweede kenmerk van de institutionele theorie is dat de vennootschap als zelfstandig instituut wordt beheerst door haar eigen regels. Scholten legt hier het verband met de regels tussen de Staat en zijn onderdanen.²⁶⁴ Hoewel deze vergelijking wellicht wat ver gaat, kan wel worden geconcludeerd dat de kapitaalvennootschappen inderdaad hun eigen regels kennen. De regels betreffende de kapitaalvennootschap worden bepaald

262 Het lijkt mij derhalve onjuist om, zoals De Lange en Van der Veld (De Lange & Van der Veld 2010, p. 94), te concluderen dat de institutionele theorie tot gevolg heeft dat het primaat bij het bestuur komt te liggen. Het primaat ligt juist niet bij één orgaan.

263 Deze 'controlefunctie' van de organen ten opzichte van elkaar komt bijvoorbeeld terug bij de wijzigingen betreffende het uitkeren van de winst in het kader van de Flex-BV. Artikel 2:216 lid 1 en 2 BW luiden: '

(1) De algemene vergadering is bevoegd tot bestemming van de winst die door de vaststelling van de jaarrekening is bepaald en tot vaststelling van uitkeringen, voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden. De statuten kunnen de bevoegdheden, bedoeld in de eerste zin, beperken of toekennen aan een ander orgaan.

(2) Een besluit dat strekt tot uitkering heeft geen gevolgen zolang het bestuur geen goedkeuring heeft verleend. Het bestuur weigert slechts de goedkeuring indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.

De bevoegdheid tot het uitkeren van de winst komt derhalve toe aan de algemene vergadering, maar gaat enkel door wanneer het bestuur hier goedkeuring voor geeft. Het bestuur zal deze plicht serieus nemen (en wellicht zelfs een accountant om advies vragen), omdat het bestuur eveneens aansprakelijk kan worden gehouden wanneer de vennootschap na uitkering niet kan voortgaan met het betalen van haar schulden.'

Een tweede voorbeeld van de 'controlefunctie' is het instructierecht in het kader van de Flex-BV, welke is neergelegd in artikel 2:239 lid 4 BW. Hier staat:

'De statuten kunnen bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van een ander orgaan van de vennootschap. Het bestuur is gehouden de aanwijzingen op te volgen, tenzij deze in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.'

Hoewel het bestuur hier geen goedkeuring moet geven, heeft zij wel een zelfstandige verplichting om het vennootschappelijk belang af te wegen bij elke aanwijzing die zij van een ander orgaan van de vennootschap krijgt. Daarmee heeft het bestuur de mogelijkheid om de handelingen van een ander orgaan – in dit verband het geven van de instructie, welke instructie is gericht op het bereiken van een bepaald doel – naast zich neer te leggen. Het bestuur maakt daarmee kenbaar dat zij deze instructie met het oog op het vennootschappelijk belang ontoelaatbaar acht.

Bij beide bepalingen dient het bestuur derhalve de handeling dan wel het besluit van een ander orgaan te beoordelen en, binnen de door de in de wet aangegeven grenzen, haar eigen standpunt in te nemen, waarmee zij feitelijk de handeling dan wel het besluit van het andere orgaan moet controleren. Hoewel ik mij tot deze twee voorbeelden beperk, zijn dit soort bepalingen veel meer te vinden in Boek 2 BW. Denk in dit verband bijvoorbeeld aan: artikel 2:107a BW, de voordracht van commissarissen bij het benoemen van bestuurders en het opstellen en goedkeuren van de jaarrekening.

264 Asser/Scholten 1940, p. 135.

door de wet en eventueel het ongeschreven recht en voorts individueel door de statuten en reglementen.²⁶⁵ Deze regels bepalen welke taken en bevoegdheden er zijn en door welk orgaan dan wel leden van het orgaan deze taken en bevoegdheden dienen te worden uitgevoerd.²⁶⁶ Dankzij het dwingendrechtelijke karakter van veel bepalingen uit Boek 2 (artikel 2:25 BW), kan in beginsel ook niet, althans niet met vennootschapsrechtelijke gevolgen, bij overeenkomst of in de statuten van deze bepalingen worden afgeweken, hetgeen de kracht van dit systeem van eigen regels benadrukt.²⁶⁷

Tot slot wordt in de literatuur vaak als derde kenmerk aangenomen dat er sprake is van een samenwerkingsvorm. Ook onder de contractuele theorie was er al sprake van een samenwerkingsvorm, maar toen werd bedoeld op een samenwerkingsvorm tussen aandeelhouders. Thans onder de institutionele theorie moet deze samenwerkingsvorm breder worden gezien.²⁶⁸ Hoe breed deze samenwerkingsvorm moet worden gezien is lastig in het algemeen te beschrijven. Men zou aan kunnen sluiten bij de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid,²⁶⁹ maar de Nederlandse Corporate Governance Code kiest in Preambule 7 voor een bredere reikwijdte, namelijk:

‘De Code gaat uit van het in Nederland gehanteerde uitgangspunt dat de vennootschap een lange termijnsamenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen.’

Mijns inziens kan de vraag worden opgeworpen of deze samenwerking, welke ook de ingang voor het belangenpluralisme in het rechtspersonenrecht vormt, wel een kenmerk is van de institutionele theorie. Deze samenwerking tussen verschillende bij de vennootschap betrokken belanghebbenden impliceert ook dat het aandeelhoudersbelang niet het enige belang kan zijn dat het bestuur dient te behartigen, behalve wanneer het behartigen van het aandeelhoudersbelang de beste wijze is om het belang van alle belanghebbenden te behartigen. De vraag of het behartigen van het aandeelhoudersbelang, al dan niet op de lange termijn, de beste wijze is om het belang van alle belanghebbenden te behartigen laat ik hier even buiten beschouwing, maar komt wel

265 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 35. Zie hierover ook: Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 171. Kroeze schrijft over de wet en gewoonten en voorts in het bijzonder de statuten, reglementen en besluiten.

266 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 37.

267 De flexibilisering van de besloten vennootschap heeft hier wel de nodige verandering in gebracht, maar het uitgangspunt van dwingendrechtelijke wettelijke bepalingen blijft gehandhaafd.

268 Zie in dit verband ook Cahen, die in 1970 al overwoog: *‘Om die reden behoort de erkenning van het vennootschappelijk belang ook geen egocentrisch element in het handelen van de rechtspersoon te brengen, maar behoort het omgekeerd het dienende karakter van dit handelen er door te worden onderstreept. Het handelen van de NV steunt op de gemeenschapsgedachte: een samengaan van kapitaalverschaffers, maar bovendien een samengaan en ontplooiing van verschillende belangen binnen het vennootschappelijk verband’* (Cahen 1970, p. 73).

269 Welke overigens onzeker is. Zie in dit verband hoofdstuk 3, paragraaf 3.7.

terug in de bespreking van het rechtseconomisch perspectief (hoofdstuk 3). De vennootschap is alsdan een samenwerkingsvorm tussen verschillende belanghebbenden, waaronder mijns inziens in ieder geval werknemers, aandeelhouders en leidinggevend- den vallen, maar waarschijnlijk eveneens crediteuren en wellicht ook de Staat, andere contractspartijen en meer maatschappelijke belangen.

Volgens mij behoeft de institutionalisering van de vennootschap niet per definitie tot gevolg te hebben dat het aandeelhoudersbelang moet wijken voor een meer pluralistische vorm van belangenbehartiging.²⁷⁰ Een vennootschap kan binnen de institutionele theorie wel degelijk als enige doel hebben het behartigen van de belangen van aandeelhouders, waarmee zou worden geoordeeld dat dit gelijk aan het vennootschappelijk belang is, maar kan niet afhankelijk worden gemaakt van de wil van haar aandeelhouders en het ligt niet in de lijn van de institutionele theorie om de algemene vergadering van aandeelhouders tot hoogste macht te verheffen.²⁷¹ Ik zou de ‘pluralistische’²⁷² samenwerkingsvorm derhalve niet willen opnemen als kenmerk van de institutionele theorie.²⁷³

Hoewel de pluralistische samenwerkingsvorm derhalve mijns inziens niet als een kenmerk van de institutionele theorie moet worden beschouwd, is zij er wel nauw

270 Ik meen dan ook dat het door De Lange en Van der Veld (De Lange & Van der Veld 2010, p. 94) geconstateerde kenmerk van de vennootschap als instituut, namelijk de vermaatschappelijking van de vennootschap, geen kenmerk is van de institutionalisering, maar van de naoorlogse sociaal-economische ontwikkelingen, welke parallel liepen aan de institutionalisering. Zie voor eenzelfde overweging als De Lange en Van der Veld: Huizink 2013, p. 19, voetnoot 58, waar hij overweegt: ‘Hetgeen laat zien dat de ontwikkeling van contractuele naar institutionele opvatting niet los gezien kan worden van een zekere vermaatschappelijking van de organisatie als samenwerkingsverband, welke onder meer tot uiting komend in de notie belang van de rechtspersoon of vennootschap.’

271 Wanneer de kritiek van Scholten op de contractuele visie nader wordt beschouwd, blijkt dat hij niet insinueert dat de belangen van andere belanghebbenden eveneens moeten worden afgewogen. Zie voor de kritiek van Scholten: Asser/Scholten 1940, p. 135.

272 Met pluralistische samenwerkingsvorm doel ik zoals gezegd op een samenwerkingsvorm tussen verschillende soorten belanghebbenden. Anders gezegd, een samenwerkingsvorm tussen niet enkel aandeelhouders, maar meer belanghebbenden. Het tegenovergestelde model, een soort totalitaristische samenwerkingsvorm, werd gehanteerd onder de contractuele visie. Het draaide immers enkel om de samenwerking tussen de aandeelhouders. Zie voor een omschrijving van deze samenwerkingsvorm onder meer: Van der Heijden 1929, nr. 43. Gezien hetgeen hiervoor is overwogen heb ik wat dit betreft een andere visie dan Timmerman. Timmerman stelt dat er naar geldend recht geen verband tussen de rechtspersoon en samenwerking is, maar hij bekijkt dit enkel vanuit het perspectief van de aandeelhouder. Hij heeft voor wat betreft de aandeelhouder zonder meer gelijk, het is immers mogelijk om maar één (100%) aandeelhouder in de vennootschap te hebben, hetgeen samenwerking onmogelijk maakt. Echter, er is mijns inziens wel degelijk sprake van een verband tussen de mogelijkheid tot samenwerking en de rechtspersoon. De rechtspersoon creëert de mogelijkheid tot samenwerking tussen verschillende stakeholders, waaronder aandeelhouders, bestuurders en werknemers (Timmerman 2011, p. 1-8).

273 Honée lijkt van eenzelfde redenering uit te gaan (Honée 1996, nr. 22). Ook De Jongh maakt een onderscheid tussen de opkomst van de institutionele leer en het belangenpluralisme en merkt tevens op dat deze ontwikkelingen ongeveer tegelijkertijd hebben plaatsgevonden (De Jongh 2011).

mee verbonden. De institutionele theorie heeft de mogelijkheid gecreëerd voor een bredere samenwerkingsvorm, waarbij aandeelhouders niet langer als de primaire categorie belanghebbenden worden aangemerkt.²⁷⁴ Onder de contractuele theorie leek aandeelhouderssuprematie gegarandeerd, omdat aandeelhouders de overeenkomst aangingen welke het karakter van de vennootschap vormde. Hier was in beginsel minder tot geen ruimte voor andere belangen. De institutionele theorie lijkt meer geschikt voor een pluralistische samenwerkingsvorm, omdat de vennootschap zich verzelfstandigde ten opzichte van haar aandeelhouders en daardoor ruimte ontstond om andere belanghebbenden te erkennen en invloed te geven.²⁷⁵

Ook Mendel omschrijft in zijn dissertatie de ruimte die de institutionele theorie liet voor (verdere) pluralisering, welke hij de herwaarderingstendens noemt.²⁷⁶ Mendel wijst daarbij op een drietal voorbeelden, waarin de herwaarderingstendens tot uiting komt.

Allereerst constateert hij dat, hoewel in de aanloop naar de wetswijziging van 1929 de heersende gedachte was dat de aandeelhouders en de algemene vergadering van aandeelhouders de hoogste macht hadden, hiervan in de praktijk geen sprake was. Aandeelhouders werkten niet samen en gedroegen zich meer als rentetrekkeners dan als in teamverband opererende ondernemers. Mendel wijst er tevens op dat niet enkel in de praktijk maar ook vanuit juridisch oogpunt de algemene vergadering van aandeelhouders als gevolg van het Forum-Bank arrest²⁷⁷ niet als de hoogste macht diende te worden beschouwd. De organen zijn op hun eigen terrein min of meer autonoom.²⁷⁸

Het tweede voorbeeld betreft de introductie en wijzigingen in wet- en regelgeving van 1970/71 en de adviezen en toelichtingen in de aanloop naar deze wijzigingen. Hierbij verschoof een deel van de macht van de algemene vergadering van aandeelhouders naar andere betrokkenen, waaronder commissarissen en werknemers.

Ten derde wijst Mendel op de (voorgenomen) rechten die de Ondernemingsraad zou krijgen, waaronder vetorecht bij de benoeming van commissarissen.²⁷⁹ Wat betreft de benoeming van commissarissen zou de Ondernemingsraad op één lijn worden geplaatst met de algemene vergadering van aandeelhouders.

2.3.4.3 Een korte beschouwing: het fundament ligt in 1929

De theorie van de vennootschap als instituut heeft derhalve een tweetal kenmerken, zelfstandigheid en eigen regels. Het wettelijk fundament voor deze twee kenmerken – en daarmee de theorie – is mijns inziens al, zij het dat niemand zich dat destijds leek te

274 Vergelijkbaar Van Schilfgaarde (Van Schilfgaarde 1974 p. 12) die overweegt dat de het instituut niet gesloten, maar potentieel open (toegankelijk voor derden) is.

275 Zie voor eenzelfde redenering: Mendel 1971, p. 4.

276 Mendel 1971, p. 4 e.v.

277 HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 m.nt. Bröring (*Forumbank*).

278 Mendel 1971, p. 4-5.

279 Mendel 1971, p. 6.

realiseren, neergelegd in de wetswijziging van 1929, welke thans nog de basis vormt voor de regeling van de kapitaalvennootschappen.²⁸⁰ Eén van de drie hoekstenen van die nieuwe wet was immers de openbaarheid van inrichting en machtsverdeling van de naamloze vennootschap.²⁸¹

Ten eerste het kenmerk van zelfstandigheid. Uit de wettelijke regeling van 1929 blijkt dat de vennootschap ontstaat en blijft bestaan, ongeacht of er samenwerking tussen aandeelhouders plaatsvindt. Zoals reeds benoemd kon een naamloze vennootschap niet ontbonden worden wanneer zij slechts één aandeelhouder had. Ook de rechtspersoonlijkheid, welke in 1929 expliciet in de wet werd opgenomen, duidt op deze zelfstandigheid.²⁸² Het is de rechtspersoonlijkheid die het de vennootschap mogelijk maakt om zelfstandig te functioneren. Zij kan zelf overeenkomsten aangaan en eigendom verkrijgen. Daarbij abstraheerde en verzelfstandigde de vennootschap zich in zekere zin van haar aandeelhouders. De beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders, die impliciet uit het kenmerk van rechtspersoonlijkheid voortvloeit en expliciet werd vormgegeven middels de wetswijziging van 1929, geeft hier ook blijk van. Tot slot kan worden gewezen op het feit dat de vennootschap niet hoeft te worden opgericht door haar aandeelhouders; de oprichter kan ook enkel bestuurder worden.

Ten tweede het kenmerk van eigen regels. Dit kenmerk komt eveneens sterk terug in de wetswijziging van 1929. Zoals reeds genoemd, werd middels deze wetswijziging een completer beeld geschetst van de taken en bevoegdheden van de aandeelhouders, bestuurders, commissarissen en de organen waarin zij verenigd waren. Waar in de wettelijke regeling van 1838 amper bepalingen waren opgenomen betreffende de taken en bevoegdheden van deze betrokkenen, waren deze taken en bevoegdheden in 1929 duidelijk omljnd. Deze bepalingen waren ook nog eens ten dele van dwingendrechtelijke aard. Daardoor ontstond een gelijke basis in de zeggenschapsverhoudingen binnen alle naamloze vennootschappen. De introductie van dwingendrechtelijke bepalingen betreffende de zeggenschapsverhoudingen benadrukte overigens ook de zelfstandigheid, omdat aandeelhouders/oprichters niet meer geheel de vrije hand kregen bij de inrichting van de zeggenschapsverhoudingen.²⁸³

280 Klaassen 2007, p. 14.

281 Belinfante 1929, p. 39.

282 Timmerman (Timmerman 2011, p. 1-8) gaat in wezen zelfs nog verder en vindt het fundament van de institutionele theorie in de zelfstandige rechtspersoonlijkheid, welke in 1901 door de Hoge Raad expliciet werd toegekend aan de naamloze vennootschap (HR 18 januari 1901, *W*: 7553).

283 Een andere tijdens deze wetswijziging geïntroduceerde bepaling was artikel 44c Wetboek van Koophandel. Dit artikel bepaalde dat de aandeelhouder zijn stemrecht werd ontnomen, wanneer hij 'uit andere hoofde dan als aandeelhouder' – kort gezegd – een belang bij het te nemen besluit had. De aandeelhoudersmacht en het uitgangspunt van contractuele vrijheid werd derhalve eveneens aan banden gelegd wanneer hij een tegenstrijdig belang had. Deze regeling was wel van regeland recht en er kon derhalve in de statuten anders worden bepaald. Zie in dit verband: Van der Heijden 1936, p. 284; Kist/Visser 1929, p. 194. Zie over de wenselijkheid van het introduceren van een dergelijke tegenstrijdigbelangregeling in het huidige recht: Gepken-Jager 2003, p. 90 e.v.; Slagter 2005, p. 146.

Op dit fundament is vervolgens, mede als gevolg van de naoorlogse sociaaleconomische ontwikkelingen, de institutionele theorie verder uitgebouwd in de jurisprudentie,²⁸⁴ literatuur en later ook de wet.²⁸⁵ In het licht van deze overwegingen was het wellicht toch minder verrassend dat de ontwikkeling van contract naar instituut kon plaatsvinden zonder wijziging van het wettelijk regime dan Honée dacht.²⁸⁶

Overigens dient te worden opgemerkt dat ook de opvattingen worden verdedigd dat de contractuele theorie pas werd verlaten met de wetswijzigingen van 1971²⁸⁷ of zelfs pas met de overheveling van de naamloze vennootschap naar Boek 2 BW.²⁸⁸ Hoewel deze opvatting(en) vanuit een strikt wettelijk oogpunt juist is (zijn) (voor die tijd stond immers letterlijk in de wet dat de kapitaalvennootschap een overeenkomst was), meen ik gezien het voorgaande dat de contractuele theorie tegen die tijd allang verlaten was. Wel zou ik willen betogen dat de wetswijzigingen van 1971 alsmede de verplaatsing van de kapitaalvennootschappen naar het Burgerlijk Wetboek een gevolg zijn van het erkennen en aanvaarden van de institutionele theorie.²⁸⁹

Thans is deze bepaling neergelegd in artikel 2:12 BW. De bepaling is nu echter zo geformuleerd dat een aandeelhouder wel mag stemmen wanneer hij een tegenstrijdig belang heeft, tenzij in de statuten anders wordt bepaald. Zie in dit verband: Huizink 2011 (Groene Serie Rechtspersonen), art. 12, in het bijzonder aant. 1.

284 Waarvan het voornoemde Forumbank- en Doetinchemse IJzergieterij-arrest de meest prominente voorbeelden zijn, maar bijvoorbeeld ook op het arrest van HR 8 april 1938, *NJ* 1938, 1076 gewezen kan worden. In dit arrest overwoog de Hoge Raad dat een statutaire bepaling zelfs bij een met algemene stemmen genomen besluit niet door de algemene vergadering van aandeelhouders opzij kon worden gezet. Naar dit arrest verwijst Scholten in verband met zijn kritiek op de contractuele theorie (Asser/Scholten 1940, p. 135). Dit arrest wijst eveneens op de zelfstandigheid van de eigen regels van de vennootschap. Zie in dit verband eveneens: HR 16 juni 1944, *NJ* 1944/1945, 443; HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 m.nt. Bröring (*Forumbank*).

Bröring wijst erop in zijn annotatie onder het Forumbank-arrest dat het in strijd zou zijn met de eisen van de sociaal-economische werkelijkheid wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders de bevoegdheden van het bestuur kan doorkruisen en uithollen. Overigens deelt niet iedereen de visie dat de Hoge Raad met het Forumbank/arrest afstand neemt van de contractuele visie. Zie in dit verband onder meer: Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 62; Schwarz 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 107, Aant. 2.

285 De wetswijzigingen van 1971 kunnen wel worden beschouwd als een erkenning van de institutionalisering van de kapitaalvennootschap. Zie evenzo: Van Oven 1981, p. 88.

286 Honée 1989, p. 41.

287 Barneveld 2014, p. 374; Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 171.

288 Zie in dit verband: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 13. Sinds 1 januari 1987 kunnen de naamloze en besloten vennootschap worden opgericht door één persoon, al was de eenpersoons-kapitaalvennootschap ook daarvoor al een aanvaard verschijnsel. Zie in dit verband: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 12 en Wet van 16 mei 1986 (*Stb.* 1986, 275). Slagter betoogd dat hiermee de laatste reminiscentie van de contractuele theorie is afgeschaft (Slagter 2004).

289 Zie in dit verband ook nog Timmerman, die overweegt dat in het tijdvak tussen 1930 en 1970 langzaam een ontwikkeling gaande is geweest in rechtspraak en later wetgeving waarbij de centrale positie van het aandeelhoudersbelang is losgelaten (Timmerman 2015). Zie daarnaast ook Zaman & Kruisinga, die verdedigen dat de contractuele visie in de jaren '60 van de vorige eeuw is verlaten (Zaman & Kruisinga 2014, p. 184).

2.3.4.4 De introductie van de Flex-BV

Het is ook waardevol en noodzakelijk om de recente ontwikkelingen betreffende de flexibilisering van de besloten vennootschap te bestuderen. Er is al op gewezen dat de besloten vennootschap bij haar invoering in 1971 in grote mate overeenkwam met de naamloze vennootschap. Met de invoering van de Flex-BV krijgen ondernemers echter de mogelijkheid personenvennootschapachtige structuren in hun besloten vennootschappen aan te brengen. Dit is onder meer mogelijk, omdat het dwingend-rechtelijke karakter van de regeling sterk is verzwakt. Van Solinge & Nieuwe Weme suggereren dat de contractuele theorie als gevolg van deze flexibilisering voor wat betreft de besloten vennootschap aan terrein wint.²⁹⁰ Dit lijkt inderdaad het geval te zijn. De twee kenmerken van de vennootschap als instituut zijn dat zij zelfstandig is en wordt beheerst door haar eigen regels. Aan het kenmerk van de zelfstandigheid van de vennootschap verandert als gevolg van de flexibilisering van de besloten vennootschap weinig, behalve dat aandeelhouders meer vrijheid krijgen om de zeggenschapsverhoudingen naar eigen inzicht in te richten bij (en na) oprichting. Op het gebied van de eigen regels verandert er daarentegen wel degelijk het één en ander. De besloten vennootschap behoudt haar systeem van eigen regels, maar deze regels worden in grotere mate bepaald door de aandeelhouders/oprichters, omdat dwingend recht deels heeft plaatsgemaakt voor regelend recht. Deze wijzigingen creëren, zoals reeds genoemd, de mogelijkheid om een personenvennootschapachtige structuur in de besloten vennootschap aan te brengen, hetgeen vanzelfsprekend impliceert dat de contractuele theorie weer aan terrein wint. Maar betekent dat ook dat zij weer als de heersende leer dient te worden beschouwd?

Zaman en Groenland vinden dat dit niet het geval is en wijzen in dit kader onder meer op een viertal belangrijke verschillen tussen de personenvennootschappen en de Flex-BV:

1. anders dan de personenvennootschappen is de Flex-BV geen samensmelting van het contract en de rechtsfiguur die daarvan het gevolg is;
2. de aansprakelijkheid van een kapitaalverschaffer van de besloten vennootschap voor rechtshandelingen verricht namens de besloten vennootschap is beperkt;
3. het is eenvoudiger dan bij de personenvennootschappen om een belang in de onderneming over te dragen; en
4. in tegenstelling tot de personenvennootschappen is het bij de BV niet noodzakelijk om een (samenwerkings-)overeenkomst aan te gaan.²⁹¹

²⁹⁰ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 12. Overigens waren er al auteurs die onder het oude recht (voor de invoering van de Flex-BV) meenden dat de contractuele visie beter aansloot op de BV dan de institutionele visie. Zie in dit verband paragraaf 2.3.4.5. van dit hoofdstuk.

²⁹¹ Zaman & Groenland 2009, p. 168-169. Opgemerkt dient te worden dat zij dit artikel schreven toen de parlementaire behandeling van de Flex-BV gaande was. Desalniettemin zie ik geen redenen waarom zij nu een andere mening zouden zijn toegedaan.

Tevens menen zij dat een personenvennootschapachtige besloten vennootschap niet in strijd is met de institutionele theorie, omdat het kenmerk van eigen regels juist gebaat kan zijn bij contractuele bepalingen, zolang zij maar niet ten koste gaan van de ‘checks and balances’ tussen de vennootschapsorganen. Wanneer een onderneming in hogere mate afhankelijk is van de samenwerking tussen haar kapitaalverschaffers, komen afdwingbare contractuele bepalingen ten goede aan het functioneren van de vennootschap.²⁹²

De vier voornoemde verschillen zijn mijns inziens veel minder essentieel voor de vraag of de besloten vennootschap na de flexibilisering nog een instituut is dan de eveneens door Zaman en Groenland aangedragen argumenten van ‘checks and balances’ en eigen regels. De vier genoemde verschillen tussen de Flex-BV en de personenvennootschappen zouden immers kunnen worden gekwalificeerd als bijzondere eigenschappen van de overeenkomst, zijnde de besloten vennootschap, hetgeen (zij het bij de naamloze vennootschap) onder de contractuele theorie in ieder geval ten dele de opvatting lijkt te zijn geweest.²⁹³

Mijns inziens ligt de reden om de besloten vennootschap na de recente flexibilisering als instituut aan te merken in de opmerkingen betreffende de eigen regels. Hoewel de Flex-BV de mogelijkheid creëert voor ondernemers om een personenvennootschapachtige structuur in hun besloten vennootschap aan te brengen, blijven de grondbeginselen van de structuur ongewijzigd, waarvan ik er drie nader zal toelichten.

Misschien wel de belangrijkste bepaling betreffende de structuur van de vennootschap is dat zij minimaal twee organen kent, het bestuursorgaan en het aandeelhoudersorgaan.²⁹⁴ Anders gezegd, de Flex-BV moet altijd een duale structuur hebben. Deze twee organen hebben hun eigen bevoegdheden en hebben een aantal mogelijkheden om elkaar te controleren. Het is uitdrukkelijk niet zo dat één van beide organen de hoogste macht binnen de vennootschap heeft, zoals wel voor de hand zou liggen

292 Zaman & Groenland 2009, p. 169.

293 Zie in dit verband onder meer: het Handboek van Van der Heijden/Van der Grinten tot de zevende druk (Van der Heijden/Van der Grinten 1962); Molengraaff 1930, p. 251.

294 Evenzo: Portengen 2007. Er is wel nagedacht over de invoering van een ‘aandeelhouderbestuurde’ vennootschap, hetgeen onder het Nederlands-Antilliaanse recht wel mogelijk is (Afdeling 7 van Boek 2 BW Nederlandse Antillen). Timmerman en Kiersch bepleiten de opheffing van de duale structuur, terwijl de Commissie De Kluiver deze wilde behouden. De commissie achtte de introductie van een aandeelhoudersbestuurde vennootschap onnodig. Uiteindelijk heeft de wetgever bij de parlementaire behandeling van de Flex-BV aangegeven niet over te willen gaan tot de invoering van deze rechtsfiguur. Zie in dit verband onder meer: Kiersch 2003, p. 158; Timmerman 2002, p. 2025; Timmerman 2003-1, p. 42; *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 10 (MvT). Wanneer de wetgever hier wel toe over was gegaan hadden voorstanders van de contractuele theorie een sterker argument gehad. De macht wordt dan, behoudens de situatie waarin er een Ondernemingsraad of raad van commissarissen is, volledig geconcentreerd bij de aandeelhouder, waardoor het kenmerk van zelfstandigheid verdwijnt. Ook het kenmerk van eigen regels wordt praktisch volledig beperkt, omdat alle taken en bevoegdheden bij de aandeelhouders/bestuurder liggen.

onder de contractuele theorie.²⁹⁵ De aandeelhouders, zijnde de contractanten, zouden dan de contractsvrijheid hebben om de vennootschap vorm te geven en hun macht te bepalen.

Ten tweede blijft het vennootschappelijk belang de gedragsnorm voor het bestuur (en de raad van commissarissen).²⁹⁶ Van deze gedragsnorm kan niet worden afgeweken. Onder de contractuele theorie zou het aandeelhoudersbelang als gedragsnorm meer voor de hand liggen,²⁹⁷ welke mogelijkheid niet is gecreëerd met de invoering van de Flex-BV.²⁹⁸

Ten derde blijft de rechtspersoonlijkheid gehandhaafd. Hierboven is toegelicht dat de rechtspersoonlijkheid de mogelijkheid met zich heeft gebracht voor de vennootschap om zich te verzelfstandigen en deze rechtspersoonlijkheid is ook van wenselijk belang voor de institutionele theorie.²⁹⁹

Op grond van de voorgaande overwegingen kan worden geconcludeerd dat, hoewel de Flex-BV voor de gewenste flexibilisering van de besloten vennootschap zorgt, zij niet het karakter van de vennootschap zo diepgaand heeft gewijzigd dat moet worden geconcludeerd dat de contractuele theorie weer als de heersende leer dient te worden beschouwd.³⁰⁰ Het lijkt mij juister om te spreken van een flexibeler vorm te geven instituut, omdat er binnen de contouren van het instituut de mogelijkheid bestaat meer bepalingen naar eigen inzicht vorm te geven, terwijl de belangrijkste bepalingen, welke de fundering van het instituut vormen, gehandhaafd blijven.

2.3.4.5 Kritiek op de besloten vennootschap dan wel ‘besloten’ vennootschap als instituut voor de flexibilisering van de besloten vennootschap

Voor de invoering waren er al kritische commentaren verschenen over de besloten vennootschap als instituut, waarbij de commentaren van Raaijmakers het meest in het oog springen.³⁰¹ Alvorens over te gaan tot een bespreking van deze commentaren is

295 Denk in dit verband aan de reeds besproken instructiebevoegdheid.

296 Artikel 2:129/239 lid 5 BW (bestuurders); artikel 2:140/250 lid 2 BW (commissarissen). Zie in dit verband eveneens: Portengen 2007.

297 Tenzij wordt aangenomen dat het vennootschappelijk belang gelijk is aan het aandeelhoudersbelang.

298 Dit blijkt eens te meer uit het feit dat, hoewel aandeelhouders in de Flex-BV een sterker instructierecht hebben, het bestuur deze instructie niet hoeft op te volgen wanneer die in strijd is met het vennootschappelijk belang. Daarnaast dient deze instructiebevoegdheid statutair verantwoord te worden (artikel 2:239 lid 4 BW).

299 Daar tegenin zou kunnen worden gebracht dat de rechtspersoonlijkheid ook onder de contractuele theorie al aanvaard was (zie: HR 18 januari 1901, *W.* 7553), waarbij de rechtspersoonlijkheid werd beschouwd als een bijzonder aspect van de overeenkomst (zie zo: Van der Heijden 1929, nr. 49). Dit neemt in mijn ogen niet weg dat de rechtspersoonlijkheid een belangrijke rol speelt bij de vennootschap als instituut en het dus relevant is dat hiermee niets gebeurd is.

300 Ook Raaijmakers en Van der Sangen concluderen dat de invloed van de institutionele theorie verminderd is, maar nog niet geheel is verdwenen (Raaijmakers & Van der Sangen 2012, p. 518). Evenzo: Wolf 2014, p. 171.

301 Zie in dit verband onder meer: Raaijmakers 1976; Raaijmakers 1987; Raaijmakers 1993, p. 421 e.v.; Raaijmakers 2003, p. 1-85; Pitlo/Raaijmakers 2006.

het mijns inziens belangrijk om een onderscheid te maken tussen de besloten vennootschap en de naamloze vennootschap enerzijds en de ‘besloten vennootschap’ en ‘open vennootschap’ anderzijds. Een besloten vennootschap kan immers wel degelijk een (relatief) ‘open’ structuur hebben en een naamloze vennootschap ook een (relatief) ‘gesloten’ structuur.

Een voorbeeld: een besloten vennootschap met meer dan 500 werknemers, die een structuurregime hanteert, geen directeur-grootaandeelhouder heeft en waar geen nauwe samenwerking plaatsvindt tussen aandeelhouders onderling kan mijns inziens als een ‘open besloten vennootschap’ worden gekwalificeerd. Voor de naamloze vennootschap zijn tegenovergestelde situaties denkbaar.

Allereerst over het in de literatuur gemaakte onderscheid tussen de besloten vennootschap en de naamloze vennootschap. Er zijn auteurs die menen dat de institutionele theorie beter aansluit bij de naamloze vennootschap, terwijl de contractuele theorie beter aansluit bij de besloten vennootschap.³⁰² Zoals ik reeds tezamen met Eijsbouts heb betoogd, zie ik geen reden om de kwalificatie van instituut te reserveren voor de naamloze vennootschap.³⁰³ Indien deze discussie dient te worden gevoerd, moet men zich te richten op het verschil tussen een ‘besloten’ en ‘open’ vennootschap, hetgeen mijns inziens, mede gezien het voorgaande voorbeeld, niet direct kan worden gelieerd aan de besloten of naamloze vennootschap.³⁰⁴ Dit is dan ook direct het tweede onderscheid dat wordt besproken. In de literatuur wordt door onder meer Raaijmakers³⁰⁵ en Schwarz³⁰⁶ betoogd dat de institutionele theorie bij de ‘open’ vennootschap past, maar niet bij de ‘besloten’ vennootschap. Zij wijzen in dit verband onder meer naar concernverhouding op het niveau van de dochtermaatschappij en joint venture, maar ook de ‘quasi-vof’, ‘man-vrouw-’, ‘pensioen’ of ‘praktijk’-BV.

Zij hebben hier zonder meer een punt. De hierboven genoemde ondernemingsvormen lijken inderdaad slecht te passen bij de institutionele theorie. Zij kennen vaak een krachtige samenwerking tussen aandeelhouders (wanneer er meer dan één aandeelhouder is) of het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders zijn feitelijk (al dan niet indirect) dezelfde persoon. In reactie op deze overwegingen zou ik erop willen wijzen dat het systeem van Boek 2 BW geen (direct) onderscheid maakt tussen

302 Zie in dit verband De Lange & Van der Veld 2010, p. 93-94. Ook Raaijmakers lijkt zich in zijn boekbeschuwing van het Handboek op dit standpunt te stellen (Raaijmakers 1993, p. 421 e.v.).

303 Eijsbouts & Kemp 2012, p. 127.

304 Waarmee ik overigens niet wil ontkennen dat het feit of sprake is van een besloten- of naamloze vennootschap gevolgen heeft voor de vraag of er sprake is van een ‘open’ of ‘besloten’ vennootschap. Het is echter niet zo dat een naamloze vennootschap ook per definitie een ‘open vennootschap’ is.

305 Raaijmakers 1976, p. 113-126. Raaijmakers overweegt: ‘*Brengt art. 2:8 BW niet met zich mee dat de onderlinge betrekkingen in een ‘besloten’, mede door de beginselen van de maatschap beheerste rechtsbetrekking tussen de aandeelhouders verbintenisrechtelijk worden ingekleurd?*’

306 Schwarz 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 107, Aant. 2.

deze verschillende soorten ‘open’ of ‘besloten’ vennootschappen en ik zie, in tegenstelling tot Raaijmakers,³⁰⁷ geen reden om anders te concluderen naar aanleiding van het opnemen van de redelijkheid en billijkheid in artikel 2:8 BW. Zelfs wanneer zou worden geconcludeerd dat de verplichtingen voortvloeiende uit dit artikel moeten worden gezien als verbintenissen,³⁰⁸ zijn het geen verbintenissen uit overeenkomst, maar uit artikel 2:8 BW en dus, de wet.³⁰⁹ Eenzelfde redenering gaat op voor het met de flexibilisering van de besloten vennootschap geïntroduceerde artikel 2:192 lid 1 BW, waar staat:

‘De statuten kunnen met betrekking tot alle aandelen of aandelen van een bepaalde soort of aanduiding:

a) bepalen dat verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard, jegens de vennootschap of derden of tussen aandeelhouders, aan het aandeelhouderschap zijn verbonden;’

Hier lijkt de wetgever een nieuwe bron voor verbintenissen te hebben gecreëerd, namelijk de statuten van de besloten vennootschap, maar vooral belangrijk is dat ook deze verbintenissen niet voortvloeien uit een overeenkomst (tussen aandeelhouders).

Ik meen dat aan het door Raaijmakers en Schwarz gemaakte punt wel op een andere wijze recht kan worden gedaan, namelijk bij de inkleuring van de inhoud van het vennootschappelijk belang. Het vennootschappelijk belang kan op verschillende wijzen worden ingekleurd, hetgeen (mede) afhankelijk zal zijn van de aard en omvang van de onderneming.³¹⁰ Op deze wijze kan recht worden gedaan aan de verschillen tussen diverse soorten vennootschappen, zonder dat men het karakter van de vennootschap hoeft te wijzigen. Op deze wijze wordt ook geen inbreuk gemaakt op het systeem van Boek 2 BW. Door het onderscheid te laten terugkomen in de gedragsnorm blijft het dogmatisch karakter gehanteerd.

307 Raaijmakers 1993, p. 425.

308 De vraag of rechtsplichten uit Boek 2 BW al dan niet verbintenissen zijn en of, wanneer dit zo is, er een verschil is, heeft al veel pennen doen schrijven. In dit verband kan onder meer worden verwezen naar: Asser/Hartkamp & Sieburgh 2009; Eggens 1958, p. 5 e.v.; Eggens 1959, p. 236 e.v.; Huizink 1989, p. 131-132; Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen); Art. 8, Aant. 8; Scholten 1983, p. 15-16; Schoordijk 1979, p. 3 e.v.

309 Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 8, Aant. 8.

310 Dit hebben Eijssbouts en ikzelf ook reeds betoogd (Eijssbouts & Kemp 2012, p. 127). Zie in dit verband ook: hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.

2.3.4.6 Van Rijk q.q./ De Roy

Ten aanzien van de contractuele- en institutionele theorie verdient het arrest van de Hoge Raad inzake Van Rijk q.q./De Roy nadere toelichting.³¹¹ In dit arrest stond de verplichting tot volstorting van de aandelen centraal. De curator vorderde de volstorting van de aandelen door de aandeelhouder, waarbij de vraag – voor zover hier relevant – was of deze verplichting tot volstorting een verbintenis is die voortvloeit uit de wet of uit een overeenkomst. De Hoge Raad oordeelde dat de vordering tot volstorting een rechtsvordering tot nakoming van een verbintenis uit een overeenkomst tot een geven is. Bier meende juist, in haar commentaar op het arrest van het Hof³¹² in dezelfde zaak, dat het een verbintenis uit de wet betreft, omdat de besloten vennootschap zelf ook geen overeenkomst is. Uitgaande van deze gedachte, zou kunnen worden betoogd dat de Hoge Raad (blijkens deze overweging) meent dat de besloten vennootschap als een overeenkomst dient te worden beschouwd. Dit wordt ook betoogd door Hamers en Schwarz, die menen dat het arrest van de Hoge Raad haaks staat op de institutionele visie en concluderen dat het arrest in hoge mate wijst op de overeenkomst benadering (contractuele theorie) van de besloten vennootschap en dientengevolge op een verder afstand nemen van de institutionele visie van de rechtspersoon.³¹³

Nog los van de vraag of hier sprake is van een verbintenis voortvloeiende uit de wet of een overeenkomst,³¹⁴ meen ik in ieder geval dat de Hoge Raad in dit arrest niet overweegt dat de besloten vennootschap als een overeenkomst in plaats van een instituut dient te worden beschouwd. Franken wijst in dit verband (reeds voor het arrest door de Hoge Raad werd gewezen) op het onderscheid tussen de oprichtingshandeling en de rechtshandeling tot uitgifte van de aandelen.³¹⁵ De rechtshandeling tot oprichting van de vennootschap is in ieder geval geen overeenkomst,³¹⁶ hetgeen tot gevolg heeft dat de besloten vennootschap niet als een overeenkomst mag worden beschouwd. Dat de rechtshandeling tot uitgifte van de aandelen door de Hoge Raad als een overeenkomst wordt beschouwd, doet hier niet aan af. Eenzelfde onderscheid tussen oprichtingshandeling en rechtshandeling tot uitgifte van de aandelen wordt gemaakt door A-G Timmerman.³¹⁷

311 HR 17 oktober 2003, *NJ* 2004, 282 m.nt. Van Schilfgaarde (*Van Rijk q.q./De Roy*).

312 Bier 2002.

313 Hamers & Schwarz 2004, p. 132.

314 Zie in dit verband naast de reeds hier genoemde literatuur onder meer: Asser/Maeijer 2000, nr. 92; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 118; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 167; Rensen 2005-1, p. 288-289; Slagter 2004, p. 427.

315 Franken 2003.

316 De oprichtingshandeling is een rechtshandeling van eigen aard en heeft een samengesteld karakter. Zie in dit verband Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 43.

317 Zie de conclusie van Timmerman bij het arrest.

2.4 Samenvatting en conclusie

Aan het begin van dit hoofdstuk is aangegeven dat vanuit een tweetal perspectieven antwoord zal worden getracht te geven op de vraag waarom aandeelhouders zeggenschapsrechten toekomen. Thans meen ik dat er op grond van de voorgaande overwegingen een antwoord kan worden geformuleerd vanuit het historisch perspectief.

Aangevangen werd met de oprichting van de VOC, waar aan de aandeelhouder helemaal geen zeggenschapsrechten toekwamen. Hoewel de oprichting van de VOC een belangrijke mijlpaal is, dient de invloed op de vorming van de huidige zeggenschapsstructuur van kapitaalvennootschappen vooral te worden gezocht in de codificatie van de naamloze vennootschap.³¹⁸ Anders gezegd, de VOC kan wellicht wel als de eerste ‘moderne’ kapitaalvennootschap worden gezien voor zover het de kapitaalstructuur betreft, maar zeker niet ten aanzien van de zeggenschapsstructuur.³¹⁹ De naamloze vennootschap (en daarmee ook de besloten vennootschap) ontleent haar karakter aan de Franse Code de Commerce, welke als voorbeeld heeft gediend bij het opstellen van de bepalingen betreffende de naamloze vennootschap. Uit dit Franse recht kwamen onder meer de opvattingen dat de aandeelhouders de hoogste macht vormden en dat de naamloze vennootschap diende te worden gezien als een gekwalificeerde maatschap. Inherent aan die opvatting is dat aan aandeelhouders ook zeggenschapsrechten toekomen, hetgeen derhalve ook in de bepalingen was opgenomen.

De huidige zeggenschapsstructuur vindt, althans voor zover het de wettelijke regeling betreft, haar basis in de wetswijziging van 1929. In aanloop naar deze wetswijziging (en nog enige tijd daarna) was de heersende opvatting dat de aandeelhouders de hoogste macht vormden endat de vennootschap een contract was. Derhalve was het logisch dat, toen de taken en bevoegdheden van de verschillende organen nader werden uitgewerkt, de aandeelhouder krachtige zeggenschapsrechten kreeg/behield.

Van deze situatie heeft het vennootschapsrecht zich eigenlijk nooit kunnen ontdoen, zelfs niet toen de opvatting dat de vennootschap een institutioneel karakter had de heersende leer werd.³²⁰ De wetgever was er wel dichtbij. Werknemers kregen na de oorlog krachtige zeggenschapsrechten en de SER trachtte zelfs de werknemers op gelijke voet met de aandeelhouders te zetten, al is het nooit zover gekomen. Daarnaast

318 Met de opmerkingen dat de VOC als grondvorm voor de naamloze vennootschap dient te worden beschouwd (zie bijvoorbeeld: Klein Wassink 2012, p. 7), kan ik mij derhalve niet, voor zover het de zeggenschapsverhoudingen betreft, verenigen.

319 Zie in dit verband ook: Punt 2010, p. 205-206. Hij wijst erop dat de verhouding tussen het bestuur en de aandeelhouders in de VOC weinig gemeen had met het idee van bestuurders als lasthebbers en mandatarissen, hetgeen er te meer op wijst dat de zeggenschapsstructuur er destijds geheel anders uitzag.

320 Honée merkt in zijn oratie op dat: *‘Het oorspronkelijke concept voor de vennootschappelijke samenwerking is van een aansprekende eenvoud. Sommige mensen hebben geld, maar niet het talent om dat met vrucht te investeren, andere mensen hebben geen geld, daarentegen wel het talent om van een onderneming een succes te maken. Breng die twee bij elkaar en er ontstaat een samenwerkingsverband van het vennootschapstype. Het oorspronkelijke concept ligt nog steeds ten grondslag*

werd bij grote vennootschappen een deel van de zeggenschapsrechten bij de aandeelhouders ‘weggehaald’ en aan de raad van commissarissen gegeven.

Aandeelhouders kregen vervolgens, mede als gevolg van de ontwikkelingen op rechtseconomisch gebied en de ‘corporate governance schandalen’, een deel van deze zeggenschapsrechten terug en zij kregen zelfs aanvullende zeggenschapsrechten.

Reeds in hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.1. werd opgemerkt dat de sporen van thans verlaten theorieën betreffende het karakter van de vennootschap nog steeds duidelijk te zien zijn. Ik meen dat de sterke zeggenschapsrechten van aandeelhouders daar een (duidelijk) voorbeeld van zijn. Zij zijn sporen van de opvatting dat de vennootschap een contract is, waarbij aandeelhouders de hoogste macht vormden. Wellicht zijn zij zelfs meer dan sporen. Tot de jaren '70 van de vorige eeuw deed zich de ontwikkeling voor waarbij de positie van de aandeelhouder verder werd beperkt en het fenomeen van medezeggen opkwam. Sindsdien heeft deze ontwikkeling, die in de lijn van de gedachten van een pluralistische belangengemeenschap en de institutionele theorie lag, zich niet verder voortgezet. Daarmee lijkt de mate van acceptatie van de institutionele theorie als karakter van de vennootschap te zijn gestagneerd en, bovendien, niet volledig te zijn geaccepteerd. De opvattingen ten aanzien van de positie van de aandeelhouder houden de volledige acceptatie tegen. Dit blijkt ook uit het feit dat de duale structuur niet volledig wordt gehandhaafd.³²¹ De algemene vergadering van aandeelhouders heeft immers onder meer de bevoegdheid bestuurders te benoemen, schorsen en ontslaan, als gevolg waarvan de algemene vergadering niet helemaal naast, maar toch een beetje boven het bestuur lijkt te staan. Daarom wordt de algemene vergadering van aandeelhouders ook veelvuldig als de uiteindelijke macht betiteld. Ik vraag mij af of, wanneer de wetgever vanuit het niets een wettelijke regeling voor de vennootschap moet opstellen en daarbij de ideeën van het ‘stakeholders-model’³²² en de institutionele theorie als uitgangspunt neemt, de aandeelhouder nog een dusdanig sterke positie zou krijgen. Dit wil overigens niet zeggen dat de huidige zeggenschapspositie van de algemene vergadering van aandeelhouders per definitie onwenselijk is, juist omdat wij – klaarblijkelijk – de institutionele theorie niet volledig hebben omarmd. Het brengt echter wel een aantal structurele problemen met zich mee, die in de volgende hoofdstukken, in het bijzonder hoofdstuk 3 en 8, aan de orde zullen komen.

aan de Nederlandse wettelijke regeling.’ (Honée 1996, nr. 3)’. Mijns inziens is dit juist, maar de vraag is of dit thans nog gerechtvaardigd is. Zie in dit verband ook hetgeen reeds is overwogen met betrekking tot de VOC (hoofdstuk 2, paragraaf 2.2.4.1.) alsmede de conclusie van dit hoofdstuk (paragraaf 2.6.1.2).

321 Evenzo: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 20.

322 Een nadere omschrijving van dit begrip zal in hoofdstuk 3, paragraaf 3.6., worden gegeven.

Hoofdstuk 3

ZEGGENSCHAPSRECHTEN VOOR AANDEELHOUDERS VANUIT EEN RECHTSECONOMISCH PERSPECTIEF

3.1 Inleiding

Reeds in de inleidende overwegingen van dit hoofdstuk werd opgemerkt dat de rechtseconomische wetenschap een steeds grotere invloed heeft gekregen op het ondernemingsrecht. In Nederland lijkt deze invloed in grote lijnen met de opkomst van het begrip corporate governance samen te vallen. Vooropgesteld moet worden dat er niets mis is met de rechtseconomische benadering van het ondernemingsrecht en dat deze kan zelfs bijzonder nuttig zijn. Bij het toepassen van de rechtseconomische benadering dient men zich echter bewust te zijn van de sterke invloed die het Amerikaans ondernemingsrechtelijk landschap heeft op die benadering, waarbij gedacht moet worden aan de grote autonomie van het bestuur en de veronderstelling dat de vennootschap primair gericht dient te zijn op het belang van haar aandeelhouders. Daarnaast is het streven naar economische efficiëntie niet allesbepalend, maar slechts ‘one view of the cathedral’.¹

In de navolgende paragrafen zal nader worden ingegaan op de drie meest prominente rechtseconomische argumenten betreffende de zeggenschapsrechten voor aandeelhouders, zijnde:

1. het argument dat de aandeelhouders de (economische) eigenaren van de vennootschap zijn;
2. het argument dat de aandeelhouders de ‘residual claimants’ van de vennootschap zijn; en
3. het argument dat het aandeelhoudersbelang als richtlijn voor het bestuur de ‘agency costs’ die binnen de vennootschap worden gemaakt het sterkst vermindert.

Alvorens deze argumenten nader te analyseren, dient een aantal rechtseconomische concepten te worden toegelicht. De voornoemde argumenten, althans het eerste en derde argument gaan niet zozeer over de vraag waarom aandeelhouders zeggenschapsrechten dienen te hebben, maar over de vraag waarom de vennootschap primair

¹ Zie in dit verband ook: Assink 2012, p. 111.

gericht dient te zijn op het belang van haar aandeelhouders. Desalniettemin geven deze argumenten daarmee ook een antwoord op de vraag waarom aandeelhouders zeggenschapsrechten dienen te hebben. Dit heeft te maken met het concept van ‘agency costs’, welke zouden ontstaan als het gevolg van ‘agency problems’.

Binnen de vennootschap doen zich drie verschillende agency problemen voor.² Eén van deze agency problemen is dat het bestuur, zijnde de ‘agent’, van nature geneigd zal zijn om zijn eigen belang beter te behartigen dan dat van de aandeelhouders, zijnde de ‘principalen’. Alvorens dit agency probleem nader toe te lichten, volgt een korte beschrijving van de agency theorie. De agency theorie gaat ervan uit dat aandeelhouders de bestuurders ‘inhuren’ om als gespecialiseerde managers de onderneming te besturen. Er is derhalve sprake van een ‘principaal-agent’ relatie.³ Dit wordt ook in verband gebracht met de scheiding van ‘ownership’ en ‘control’,⁴ welke scheiding door de rechtsfiguur kapitaalvennootschap mogelijk wordt gemaakt. Aandeelhouders zijn (volgens deze theorie) de eigenaren van de vennootschap, maar zij geven de controle over de vennootschap aan gespecialiseerde bestuurders. Dit heeft als voordeel dat een kapitaalkrchtig persoon geld kan investeren, maar zichzelf niet genoodzaakt ziet de onderneming ook daadwerkelijk te moeten besturen en tevens dat een kapitaalkrchtig persoon zijn geld niet in één vennootschap hoeft te investeren, maar zijn kapitaal kan verspreiden en daarmee zijn risico spreidt. Voor managers creëert het de mogelijkheid om, ook wanneer zij niet kapitaalkrchtig zijn, hun expertise aan te wenden en een vennootschap te besturen. De scheiding van ‘ownership’ en ‘control’ is derhalve noodzakelijk voor ‘equity finance’.⁵ Deze structuur brengt – zoals hierboven aangegeven – het risico met zich dat het bestuur haar eigen belang beter zal behartigen dan dat van de aandeelhouders, hetgeen ten koste van de aandeelhouders gaat.

Het hierboven genoemde agency probleem brengt agency costs met zich. Bestuurders hebben een informatievoorsprong op de aandeelhouders en kunnen deze voorsprong gebruiken om zichzelf te verrijken ten koste van de aandeelhouders. Dit laakbare gedrag van bestuurders levert een inefficiëntie op, omdat economen veelal ervan uitgaan dat de meeste economische waarde wordt gecreëerd wanneer het belang van aandeelhouders zo efficiënt mogelijk wordt behartigd. Deze inefficiënties, die bestaan uit misgelopen economische waarde stijging, worden ‘agency costs’ genoemd. Adam Smith omschreef dit probleem reeds in 1776:

2 Kraakman e.a. 2009, p. 17. Zie voor een uitgebreide Nederlandse omschrijving van de principal-agent theorie: Moerland 1995, p. 247; Wolf 2013, p. 314.

3 Berle & Means 1932, p. 6.

4 Jensen & Meckling 1976, p. 305-360.

5 Zie in dit verband onder meer: Meese 2001/02, p. 1637-1638; Paccos 2007, p. 41-42.

*'The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master's honour; and very easily give themselves a dispensation from having it.'*⁶

Deze 'agency costs' bestaan uit een tweetal componenten. Allereerst zijn er de voor-noemde efficiëntie verliezen. Daarnaast zijn er de kosten die aandeelhouders moeten maken om zichzelf ervan te verzekeren dat de bestuurders hun belangen zo efficiënt mogelijk behartigen. Er moeten dus kosten worden gemaakt door de aandeelhouder om het eerste component van de kosten te beperken.

Het vennootschapsrecht heeft volgens deze theorie onder meer tot doel om deze 'agency costs' zoveel mogelijk te beperken.⁷ Eén van de manieren waarop dit doel kan worden bereikt, is door aandeelhouders (bepaalde) zeggenschapsrechten toe te kennen. Aandeelhouders kunnen er middels de aan hen toegekende zeggenschapsrechten voor zorgen dat het aandeelhoudersbelang zo goed en efficiënt mogelijk behartigd wordt. Aandeelhouders zullen echter kosten moeten maken om zich te informeren over de wijze waarop zij deze zeggenschapsrechten dienen uit te oefenen. Zij hebben immers de taak van het besturen van de vennootschap in beginsel 'uitbested/gemandedeerd' aan het bestuur, omdat het bestuur gespecialiseerd is en derhalve efficiëntere beslissingen kan nemen.⁸ Omdat de aandeelhouders kosten moeten maken wanneer zij (efficiënt) gebruik willen maken van de aan hun toekomende zeggenschapsrechten (met als doel het bestuur, de agent, te controleren),⁹ hebben zij enkel zeggenschapsrechten wanneer de belangen van aandeelhouders bij een bepaalde beslissing deze kosten rechtvaardigen. Dit is – blijkens de wet – bijvoorbeeld het geval bij het benoemen alsook ontslaan van bestuurders, het wijzigen van de statuten, het nemen van belangrijke besluiten van ingrijpende aard of het doen van uitkeringen.

De principal-agent theorie en de daaruit voortvloeiende problemen zijn derhalve een essentieel onderdeel van de vraag waarom aan aandeelhouders, vanuit een rechtseconomisch perspectief, zeggenschapsrechten worden toegekend in verband met het noodzakelijk managen van de relatie met de vennootschap.

Deze principal-agent theorie, die ook in Amerika niet onomstreden is, kan echter niet één op één worden overgenomen wanneer naar de Nederlandse situatie wordt

6 Adam Smith, *The Wealth of Nations*, Book 5, Chapter 1, Part 3, Art. 1.

7 Blair & Stout 1999, p. 258.

8 Blair & Stout 1999, p. 258.

9 Jensen & Meckling 1976, p. 308-309.

gekeken. Derhalve zal hier nader bij stil worden gestaan en worden gezien in hoeverre de veronderstelde invloed van de rechtseconomische benadering gerechtvaardigd is.¹⁰

3.2 Het eerste argument: aandeelhouders als de economische eigenaren

Het eerste, en wellicht meest eenvoudige en populaire, argument is dat aandeelhouders de economische eigenaren van de onderneming zijn. De opvattingen achter dit argument zijn sterk gebaseerd op de reeds genoemde scheiding van ‘ownership’ en ‘control’. De opvatting is immers dat aandeelhouders hun eigendom uit handen geven aan een ‘gespecialiseerd’ bestuur, dat met *hun eigendom* gaat ondernemen.¹¹ Vanuit die opvatting is het niet onlogisch om te concluderen dat aandeelhouders als de economische eigenaren van de vennootschap dienen te worden beschouwd.

De opvatting dat aandeelhouders als economisch eigenaren van de vennootschap dienen te worden beschouwd, komt eveneens terug in het thans beroemde (rechtseconomische) boek van Berle en Means genaamd *The Modern Corporation and Private property*, waarin zij tot de conclusie komen dat het uiteenlopen van de belangen van bestuurders en aandeelhouders problematisch is, omdat aandeelhouders de eigenaren van de vennootschap zijn en hun belang behartigd behoort te worden.¹² Ook de Nobelprijs winnende econoom Milton Friedman ging van deze opvatting uit, blijkens zijn beroemde artikel in de New York Times:

*‘In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom.’*¹³

In dit kader wordt door sommigen eveneens gewezen op de kenmerken die eigendom met zich brengt, zoals bezit, gebruik, beheer en het recht op inkomsten en het vermogen.¹⁴ Hoewel de aandeelhouder niet over al deze kenmerken ten opzichte van

10 Hierbij moet worden opgemerkt dat evenals met betrekking tot het historisch perspectief in het kader van dit proefschrift geen volledige omschrijving van de, soms zeer technische, rechtseconomische argumenten kan worden gegeven. Volstaan zal worden met een omschrijving van de algemene lijnen, hetgeen desalniettemin voldoende verklaart waarom aan aandeelhouders zeggenschapsrechten worden toegekend. Deze omschrijving biedt daarmee ook wel belangrijke handvaten voor de vraag welk belang aandeelhouders en de algemene vergadering van aandeelhouders dienen te behartigen.

11 Deze overwegingen vertonen een sterke gelijkenis met de contractuele theorie.

12 Berle & Means 1932, p. 64.

13 Friedman 1970.

14 Honoré 1961.

de vennootschap beschikt, wordt betoogd dat de aandeelhouder wel over het merendeel van deze kenmerken beschikt en indirecte controle uitoefent door middel van zijn zeggenschapsrechten.¹⁵

In het Nederlands recht komen deze kenmerken eveneens ten dele terug. Zo heeft de aandeelhouder in beginsel recht op de winst van de vennootschap (artikel 2:106/216 BW). Het recht van de aandeelhouder op de winst is echter niet absoluut.¹⁶ Daarnaast heeft de aandeelhouder – in beginsel – recht op het batig saldo bij liquidatie,¹⁷ waaruit kan worden opgemaakt dat de aandeelhouder recht heeft op het vermogen van de vennootschap, na voldoening van de schulden.¹⁸ De aandeelhouder heeft derhalve – in meer of mindere mate – recht op de inkomsten, voor zover daarmee de winst wordt bedoeld, en het vermogen van de vennootschap. De aandeelhouder is echter geen eigenaar van (het vermogen van) de vennootschap, noch kan hij haar bezitten of gebruiken. Hij is slechts rechthebbende op de door de vennootschap uitgegeven aandelen.

3.3 Het tweede argument: aandeelhouders als ‘residual claimants’

Het tweede rechtseconomische argument is dat de aandeelhouders dienen te worden beschouwd als de ‘residual claimants’ van de vennootschap. Dit heeft tot gevolg dat het voor het maximaliseren van de efficiëntie noodzakelijk zou zijn om aandeelhouders belangrijke zeggenschapsrechten toe te kennen, waarbij specifiek wordt gewezen op het stemrecht.

Alvorens over te gaan tot een analysering van de aandeelhouder als ‘residual claimant’, dient het concept ‘nexus of contracts’ te worden toegelicht, omdat het argument van de aandeelhouders als ‘residual claimant’ zoals voorgestaan door Easterbrook en Fischel op dit begrip voortbouwt.

Het concept ‘nexus of contracts’ werd geïntroduceerd door Jensen en Meckling in hun artikel genaamd *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and*

15 Eisenberg 1998/99, p. 825.

16 Denk in dit verband bijvoorbeeld aan het goedkeuringsbesluit dat dient te worden genomen door het bestuur, zonder welk goedkeuringsbesluit een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders dat strekt tot uitkering geen gevolgen heeft (artikel 2:216 lid 2 BW). Daarnaast kan ook worden gedacht aan het risico van aansprakelijkheid bij een onrechtmatige uitkering. Zie hierover hoofdstuk 7, paragraaf 7.6.7.

17 Artikel 2:23b lid 1 BW. De precieze regeling zal afhankelijk zijn van hetgeen de statuten daaromtrent bepalen. De aard van het aandeelhouderschap brengt met zich mee dat de aandeelhouder ten minste aansprakelijk heeft op het overschot voor het nominaal bedrag van zijn aandelen, aldus Dortmund (Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 390).

18 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 167; Asser/Maeijer 2000, nr. 566; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 390.

Ownership structure,¹⁹ waarin zij voortbouwden op onder meer het werk van Alchian en Demsetz.²⁰ Zij omschreven de vennootschap als een juridische fictie, welke dienst doet als een ‘nexus’ voor het aangaan van contractuele relaties. Deze contractuele relaties worden aangegaan door de individuele factoren van productie.²¹ Anders gezegd, de juridisch gefingeerde vennootschap maakt het mogelijk voor verschillende productiefactoren om samen te werken middels ‘contracten’,²² iets dat onmogelijk, althans veel lastiger, zou zijn zonder de vennootschapsvorm.²³

Easterbrook en Fischel hanteren de ‘nexus of contracts’ als uitgangspunt wanneer zij het residual claimant argument introduceren in hun artikel *Voting in Corporate Law*.²⁴ Zij concluderen dat deze contracten nooit volledig kunnen zijn; het is immers ondoenlijk alle onderdelen van het ‘contract’²⁵ volledig te specificeren, zeker wanneer het (toekomstige) gedragingen jegens elkaar betreft.²⁶ Hoewel deze onderdelen van het contract dus praktisch niet kunnen worden overeengekomen, kunnen zij wel essentieel zijn. De wettelijke regeling betreffende de kapitaalvennootschap wordt binnen deze opvatting gezien als een standaard contractvorm, waardoor in mindere mate onderhandeld hoeft te worden over de precieze bepalingen van het contract, welke bepalingen tezamen de vennootschap vormen, en waarbij (ook middels uitgebreide jurisprudentie),²⁷ veel bepalingen tussen partijen reeds duidelijk zijn.²⁸

Een uitgebreide en (in de jurisprudentie verder) ontwikkelde wettelijke regeling ten spijt, vaak zal deze niet voldoende gedetailleerd zijn om de vennootschap goed te laten functioneren. Er doen zich altijd situaties voor waarvoor geen, al dan niet door

19 Jensen & Meckling 1976, p. 305-360.

20 Alchian & Demsetz 1971, p. 777-795.

21 Bratton 1989, p. 415. Deze productiefactoren dienen echter breder, althans meer gespecificeerd, te worden beschouwd dan de ‘klassieke productiefactoren’, zijnde land of hulpstoffen, arbeid en kapitaal. Zie in dit verband: Easterbrook & Fischel 1983, p. 401: ‘*The many factors of production assemble under the corporate umbrella: investors contribute capital, managers entrepreneurial skills, engineers their distinctive skills, and so on.*’

22 Hoewel het woord contract wordt gebruikt, is dit in een juridische context niet geheel juist. Een betere omschrijving zou zijn: een nexus van wederkerige verplichtingen. Zie in dit verband en voor een verklaring waarom het woord contract toch wordt gehanteerd: Eisenberg 1998/99, p. 822.

23 Zie in dit verband ook De Jongh, die erop wijst dat de vennootschap ertoe strekt een centrale kapstok te creëren als wederpartij van betrokkenen bij de vennootschap (De Jongh 2014, p. 385).

24 Easterbrook & Fischel 1983, p. 395-427.

25 Met het contract wordt niet per definitie een overeenkomst in de zin van de wet bedoeld, maar eerder op het in voetnoot 22 omschreven samenwerkingscontract. Deze samenwerkingsovereenkomst kan wel (ten dele) worden vastgelegd in een contract, bijvoorbeeld in geval van aandeelhouders jegens elkaar in een aandeelhoudersovereenkomst.

26 Zie evenzo: De Jongh 2014, p. 386.

27 Dit is een van de voordelen van een ontwikkeld vennootschapsrecht; dat partijen minder zelf over bepalingen behoeven te onderhandelen, omdat er minder sprake is van rechtsonzekerheid.

28 Easterbrook & Fischel 1983, p. 403.

partijen onderling opgestelde, bepaling bestaat.²⁹ Iets moet deze lacune vullen. In de visie van Easterbrook en Fischel kan het stemrecht als zodanig functioneren. Het stemrecht is derhalve het recht om te beslissen over al hetgeen niet is vastgelegd in het contract, of dat nu uit de wet, jurisprudentie of onderlinge overeenkomsten voortvloeit.³⁰

Hierboven is reeds vanuit de scheiding van ‘ownership’ en ‘control’ uitgelegd waarom aandeelhouders rechten (om te beslissen) aan de bestuurders delegeren. Binnen het ‘residual claimant’ argument zijn de achterliggende opvattingen niet anders, ondanks het feit dat de aandeelhouder niet écht als eigenaar wordt beschouwd. Ook in deze opvatting mandateert de aandeelhouder een deel van zijn bevoegdheden aan het bestuur, omdat het niet efficiënt zou zijn deze bevoegdheden zelf uit te oefenen.

Stemrecht bestaat derhalve – kort gezegd – volgens Easterbrook en Fischel, omdat contracten niet compleet zijn en iemand de bevoegdheid moet hebben om te beslissen wanneer er een lacune bestaat, maar waarom hebben aandeelhouders dit recht en bijvoorbeeld werknemers, crediteuren of bestuurders niet?

Easterbrook en Fischel menen dat deze bevoegdheid aan aandeelhouders toekomt, omdat zij de ‘residual claimants’ op (de waarde van) de vennootschap zijn.³¹ Ter illustratie: obligatiehouders krijgen een vast percentage over het uitgeleende bedrag en werknemers kunnen tevoren onderhandelen over hun salaris, maar aandeelhouders zijn volledig afhankelijk van de prestaties van de vennootschap. Eenvoudig gesteld zijn zij het laatste aan de beurt en profiteren zij (relatief) het meeste in goede tijden en lijden zij het meeste verlies in slechte tijden. Hun positie is het meest afhankelijk van de financiële resultaten van de vennootschap.

Omdat aandeelhouders in deze positie verkeren, zijn zij volgens Easterbrook en Fischel de stakeholder met de beste prikkel om goede en efficiënte beslissingen binnen de vennootschap te nemen. Werknemers, bestuurders en obligatiehouders zijn in beginsel voorzien van een vast(e) inkomen/vergoeding, waardoor zij ten opzichte van

29 Paces geeft aan waaruit deze onvolledigheid van contracten bestaat, namelijk uit het niet kunnen vastleggen van alle mogelijke toekomstige gebeurtenissen, maar over het antwoord op de vraag *waarom* contracten onvolledig zijn wordt tot op heden in de rechtseconomische wetenschap nog geen consensus bereikt. Zie in dit verband: Paces 2007, p. 158-164 en de aldaar opgenomen literatuur.

30 Easterbrook & Fischel 1983, p. 402. Zie in dit verband ook: Paces 2007, p. 70. Interessant is dat een vergelijkbare overweging kan worden gevonden in de Nederlandse wet, namelijk dat aan de algemene vergadering alle bevoegdheden toebehoren die niet aan het bestuur of aan anderen zijn toegekend (artikel 2:107/217 lid 1 BW). De vraag is overigens hoe deze wettelijke bepaling zich verhoudt tot de overwegingen van de Hoge Raad in HR 13 juli 2007, *JOR* 2007, 178 m.nt. Nieuwe Weme (*ABN AMRO*), waar wordt overwogen: ‘(...) dat de algemene vergadering van aandeelhouders haar opvattingen terzake tot uitdrukking kan brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten.’

Easterbrook & Fischel vinden als gevolg hiervan ook dat het stem- en winstrecht van aandeelhouders aan elkaar gekoppeld dient te zijn; de ‘one share-one vote’ regel (Easterbrook & Fischel 1991, p. 67-70).

31 Easterbrook & Fischel 1983, p. 403. Zie hierover ook: De Jongh 2014, p. 386.

aandeelhouders minder geneigd zouden zijn om te streven naar het meest efficiënte resultaat (lees: de meeste winst) voor de vennootschap. Easterbrook en Fischel wijzen, om hun argument kracht bij te zetten, ook op de verplaatsing van de ‘residual claim’ in geval van faillissement. Wanneer de vennootschap failliet is, verliezen aandeelhouders de voornoemde aansporing. Zij zullen immers (bijna) nooit enige vorm van compensatie krijgen. De ‘residual claim’ verplaatst zich in een dergelijke situatie naar de crediteuren, die de meeste baat hebben bij een zo hoog mogelijke opbrengst in een faillissement en derhalve worden aangespoord tot goede en efficiënte beslissingen.³²

Aandeelhouders hebben derhalve zeggenschapsrechten, omdat zij de ‘residual claimants’ zijn, maar waarom kunnen deze zeggenschapsrechten, althans volgens deze opvatting, niet gedeeld worden met andere belanghebbenden? Anders gevraagd, waarom kunnen de werknemers niet zeggenschapsrechten hebben naast die van de aandeelhouders? Volgens Easterbrook en Fischel is dit onwenselijk, omdat het toekennen van zeggenschapsrechten aan meerdere belanghebbenden ‘agency costs’ tot gevolg heeft.³³ Immers, belanghebbenden die niet de beste aansporing hebben om goede en efficiënte beslissingen te nemen krijgen in die situatie ook zeggenschapsrechten, hetgeen de economische waarde van de vennootschap zou verminderen. Daarnaast hebben dezelfde ‘soort’ belanghebbenden (doorgaans) hetzelfde belang, hetgeen consistentie tot gevolg heeft. Wanneer verschillende belanghebbenden invloed krijgen, brengt dat inconsistent beleid met zich mee, hetgeen onwenselijk is.

3.4 Bedenkingen bij het eerste en tweede rechtseconomische argument

Alvorens over te gaan tot een beschrijving en analyse van het derde rechtseconomische argument, is het dienstig de bezwaren jegens de twee reeds beschreven rechtseconomische argumenten te benoemen. In de hieronder geformuleerde bezwaren komt namelijk tevens de kracht van het derde – in paragraaf 3.11. van dit hoofdstuk beschreven – rechtseconomische argument naar voren.

Allereerst het eerste argument, de aandeelhouders als (economische) eigenaren. Vanuit een juridisch perspectief zijn aandeelhouders in ieder geval geen eigenaren van de vennootschap.³⁴ Zij zijn naar Nederlands recht ‘slechts’ rechthebbenden op hun aandelen, welke vermogensrechten van eigen specifieke aard zijn.³⁵ De

32 In de praktijk liggen de beslissingsbevoegdheden voornamelijk bij de curator, die immers de faillissementsboedel beheert. Crediteuren hebben wel de mogelijkheid het faillissement aan te vragen en kunnen opkomen tegen machtigingen van de rechter commissaris en de rechter commissaris verzoeken de curator te dwingen tot het (niet) verrichten van een bepaalde handeling (artikel 67 en 69 Fw).

33 Easterbrook & Fischel 1983, p. 405.

34 Evenzo: Stout 2012, p. 37.

35 Asser/Maeijer 2000, nr. 180; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 286; Prinsen 2004, p. 56. In hoofdstuk 4, paragraaf 4.2 ga ik nader in op het definitie en kenmerken van het aandeel.

rechtspersoonlijkheid van de vennootschap heeft juist tot gevolg dat de aandeelhouder geen eigenaar/rechthebbende kan zijn van de vennootschap en haar vermogen, maar dat de vennootschap zelf eigenaar/rechthebbende daarvan is.³⁶

Ook vanuit zuiver economisch perspectief is het maar de vraag of aandeelhouders als eigenaren van de vennootschap kunnen worden beschouwd. Black en Scholes tonen op grond van de ‘option theory’ aan dat schuldeisers evenveel recht hebben om te worden beschouwd als de eigenaren van de vennootschap.³⁷ Vanuit juridisch noch economisch perspectief kunnen aandeelhouders derhalve worden aangemerkt als (exclusieve) eigenaren van de vennootschap.

Ten tweede het argument van de aandeelhouders als ‘residual claimants’. In de rechtseconomische literatuur kan een viertal kritiekpunten met betrekking op dit argument worden onderscheiden. De eerste is dat het rechtspersonenrecht de aandeelhouders niet echt ziet als ‘residual claimants’. Stout wijst in dit verband op de regeling betreffende het uitkeren van dividend.³⁸ Ook naar Nederlands recht heeft de aandeelhouder niet de absolute zeggenschap over het uitkeren van dividend. Immers, bij de naamloze vennootschap moet allereerst winst zijn gemaakt, welke vervolgens slechts kan worden uitgekeerd wanneer het eigen vermogen groter is dan het gestort en opgevraagd deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of statuten moeten worden aangehouden.³⁹ Hoewel de wet bepaalt dat winst in beginsel dient te worden uitgekeerd, zijn het bovendien de bestuurders die het dividend in de regel daadwerkelijk (feitelijk) betaalbaar moeten stellen; zonder hun medewerking gebeurt er niets. In het geval van de besloten vennootschap moet het bestuur bovendien als gevolg van de inwerkingtreding van de flexibilisering van de besloten vennootschap zelfs goedkeuring verlenen voor het uitkeren van het dividend.⁴⁰ Zonder haar goedkeuring blijft een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders zonder gevolgen.

Het tweede kritiekpunt is dat aandeelhouders niet de enige ‘residual claimant’ zijn. Ook werknemers, crediteuren, managers en obligatiehouders zijn gebaat bij een goed en efficiënt functioneren van de vennootschap.⁴¹ Ter illustratie: werknemers hebben de kans op promotie en een hoger salaris wanneer de vennootschap efficiënt functioneert, terwijl zij wanneer het slecht gaat moeten vrezen voor bevriezing van hun loon of zelfs ontslag.⁴² Obligatiehouders hebben meer zekerheid wanneer het goed

36 Dit in tegenstelling tot de situatie bij de personenvennootschappen, waar de vennoten wel gezamenlijk eigenaar/rechthebbende van de in de vennootschap (juridisch) ingebrachte vermogensrechten worden. Zie in dit verband: Hamers & Van Vliet 2012, p. 42.

37 Black & Scholes 1973.

38 Stout 2001/02, p. 1194; Stout 2012, p. 40-41.

39 Artikel 2:105 BW.

40 Artikel 2:216 lid 2 BW. Al kan zij deze goedkeuring ‘slechts’ weigeren omwille van crediteurenbescherming. Zie in dit verband: Vroom 2013, p. 198 e.v.

41 Stout 2001/02, p. 1195; Stout 2012, p. 41.

42 Zie voor de werknemer ook: De Jongh 2014, p. 419.

gaat, terwijl zij het risico lopen hun geld te verliezen wanneer het slecht gaat. Kortom, hoewel aandeelhouders wellicht het meest zijn ‘achtergesteld’, zijn ook andere belanghebbenden afhankelijk van de prestaties van de vennootschap.⁴³

Ten derde is het maar de vraag of aandeelhouders, zoals Easterbrook en Fischel beweren, inderdaad een gezamenlijk belang hebben. Aandeelhouders hebben immers regelmatig tegengestelde belangen, zeker wanneer zich een meerderheids-/ minderheidsaandeelhouders-situatie voordoet. Het argument van de aandeelhouders als residual claimants gaat uit van de fictie dat het aandeelhoudersbelang hetzelfde is als het belang bij de waarde van de aandelen.⁴⁴

Het vierde kritiekpunt is dat de aandeelhouders niet altijd daadwerkelijk ‘residual claimants’ zijn, bijvoorbeeld wanneer aandelen worden ‘uitgeleend’ of wordt gestemd overeenkomstig een (algemeen) opgesteld stemadvies.⁴⁵ De aandeelhouder mist in dat geval de prikkel welke hij als ‘residual claimant’ wordt verondersteld te hebben. Deze prikkel kan de aandeelhouder ook missen wanneer de vennootschap op het punt staat failliet te gaan, omdat de aandeelhouder dan geen economisch belang bij de vennootschap meer heeft, zijn aandeel/aandelen is/zijn immers niets meer waard.

3.5 Voor haar aandeelhouders of een meer maatschappelijke opstelling, het debat tussen Berle en Dodd?

Hoewel de voornoemde kritiek bij beide rechtseconomische argumenten hun overtuigingskracht aantast, speelt er ook nog een ander, fundamenteeler, probleem. Beide argumenten gaan ervan uit dat de vennootschap haar economische waarde maximaliseert, wanneer zij de waarde voor haar aandeelhouders maximaliseert. Maar is dit wel zo? Deze fundamentele vraag stond al centraal in het, thans beroemde, debat tussen Berle en Dodd dat plaatsvond aan het begin van de jaren ‘30 van de vorige eeuw.

Het debat tussen Berle en Dodd ging in essentie over de vraag voor wie de vennootschap er is. Anders gevraagd, tegenover wie dienen de bestuurders als vertegenwoordigers van de vennootschap verantwoording af te leggen? Het debat heeft plaatsgevonden in een viertal artikelen, twee van Berle⁴⁶ en twee van Dodd.⁴⁷

3.5.1 Omstandigheden

Alvorens inhoudelijk nader in te gaan op dit debat, dienen de maatschappelijke en economische omstandigheden ten tijde van het debat kort te worden toegelicht. Eind

43 Zie voor deze kritiek op de residual claimants argument ook: Black 2001, p. 25 e.v.; Blair 2012; Freeman e.a. 2010; Keay 2011, p. 93.

44 Stout 2012, p. 9.

45 Schouten 2012, p. XVII-XVIII.

46 Berle 1931, p. 1049-1076; Berle 1932, p. 1365-1372.

47 Dodd 1932, p. 1145-1163; Dodd 1935, p. 194-207.

jaren '20 van de vorige eeuw werd bijna de helft van alle ondernemingswaarde vertegenwoordigd door de tweehonderd grootste bedrijven in de Verenigde Staten.⁴⁸ Deze ondernemingen werden hoofdzakelijk gefinancierd middels aandelenkapitaal. Als gevolg van de sterke economische groei in de jaren '20 en de grote hoeveelheden geld die ondernemingen aantrokken middels het uitgeven van aandelen, werden de aandelen zeer gespreid gehouden. Er was sprake van 'dispersed ownership'. Daarnaast waren deze ondernemingen weinig transparant. Zij waren doorgaans ook niet verplicht informatie, althans niet veel informatie, openbaar te maken.⁴⁹

Het concept van de scheiding van 'ownership' en 'control', waarbij aandeelhouders middels bepaalde rechten hun invloed konden uitoefenen op het bestuur en de andere taken 'delegeerden', sloot als gevolg van de voornoemde ontwikkelingen niet langer aan bij de maatschappelijke werkelijkheid. Door het verspreide aandelenkapitaal en de gebrekkige transparantie hadden aandeelhouders geen echte invloed meer op (het bestuur van) de vennootschap. De daarop volgende economische crisis, de "Great Depression", droeg verder bij aan onvrede over het bestaande systeem.

3.5.2 Inhoud van het debat

Onder deze omstandigheden vond het debat tussen Berle en Dodd plaats. Berle vond dat de taken en bevoegdheden die het vennootschapsrecht aan de bestuurders gaf dienden te worden aangewend om het belang van de aandeelhouders te behartigen. Hij schreef in dit verband:

*'It is the thesis of this essay that all power granted to a corporation or to the management of a corporation, or to any group within the corporation, whether derived from statute or charter or both, are necessarily and at all times exercisable only for the rateable benefit of all shareholders as their interests appears.'*⁵⁰

Daarna vervolgt hij:

*'And that, in every case, corporate action must be tested twice: first, by the technical rules having to do with the existence and proper exercise of the power; second, by equitable rules somewhat analogous to those which apply in favor of a cestui que trust [i.e. a trust created for a beneficiary] to the trustee's exercise of wide powers granted to him in the instrument making him a fiduciary.'*⁵¹

48 Berle & Means 1932, p. xxix.

49 Zie in dit verband: Macintosh 1999, p. 140.

50 Berle 1931, p. 1049.

51 Berle 1931, p. 1049.

Berle omschreef de relatie tussen de aandeelhouders en het bestuur als een vorm van delegatie, waarbij de verantwoordelijkheid om te ondernemen middels de vennootschap door de aandeelhouders was gedelegeerd aan de bestuurders die deze verantwoordelijkheid moesten uitoefenen ten behoeve van – en derhalve met het oog op – de belangen van de aandeelhouders. Kortom, men moest de oorspronkelijke situatie van de scheiding van ‘ownership’ en ‘control’ herstellen, waarbij aandeelhouders weer effectief toezicht moesten kunnen houden op het bestuur.

Dodd vond daarentegen dat de vennootschap, omdat zij middels incorporatie een afzonderlijke rechtspersoon werd, niet kon worden beschouwd als een instrument voor aandeelhouders. De bestuurders dienden zich te richten op de rechtspersoon, zijnde een instituut, en niet op haar aandeelhouders. Interessant zijn in dit verband de woorden waarmee Dodd zijn artikel afsluit:

‘Despite many attempts to dissolve the corporation into an aggregate of stockholders, our legal tradition is rather in favor of treating it as an institution directed by persons who are primarily fiduciaries for the institution rather than for its members. That lawyers have commonly assumed that the managers must conduct the institution with single-minded devotion to stockholder profit is true; but the assumption is based upon a particular view of the nature of the institution which we call a business corporation, which concept is in turn based upon a particular view of the nature of business as a purely private enterprise. If we recognize that the attitude of law and public opinion toward business is changing, we may then properly modify our ideas as to the nature of such a business institution as the corporation and hence as to the considerations which may properly influence the conduct of those who direct its activities.’⁵²

Dodd vond bovendien dat de vennootschap niet alleen een winstfunctie voor haar aandeelhouders had, maar ook een sociale functie.⁵³ De vennootschap en daarmee haar bestuurders hadden juist een bredere maatschappelijke functie, en mochten zich derhalve niet alleen richten op de belangen van aandeelhouders. Hij overweegt in dit verband:

‘He believes that public opinion, which ultimately makes law, has made and is today making substantial strides in the direction of a view of the business corporation as an economic institution which has a social service as well as a profit-making function, that this view has already had some effect upon legal theory, and that it is likely to have a greatly increased effect upon the latter in the near future.’⁵⁴

⁵² Dodd 1932, p. 1163.

⁵³ Dodd 1932, p. 1148.

⁵⁴ Dodd 1932, p. 1148.

Wanneer naar het debat en bijbehorende argumenten wordt gekeken, valt op dat de opvattingen van Berle en Dodd redelijk goed te plaatsen zijn in de hierboven genoemde opvattingen omtrent het karakter van de vennootschap.⁵⁵ De opvattingen van Berle gaan uit van een situatie waarin het primaat bij de aandeelhouders ligt. Zij zijn tezamen de centrale figuur en delegeren de taken en bevoegdheden die zij, omwille van specialisatie en efficiëntie, willen delegeren. De bestuurder diende te worden beschouwd als een soort ingehuurde beheerder van het door de aandeelhouders ingelegde vermogen, waarmee hij mocht ondernemen. Deze opvatting sluit nauw aan bij de voornoemde contractuele visie op het karakter van de vennootschap. Ook daar wordt ervan uit gegaan dat het primaat bij de aandeelhouders ligt en dat de bestuurders als mandatarissen van de aandeelhouders functioneren.⁵⁶ Dodd heeft het daarentegen over de vennootschap als instituut, waarbij hij de zelfstandigheid van de juridische entiteit benadrukt. Hij wijst ook op de wijzigende maatschappelijke opvattingen over de vennootschap en haar sociale functie. Deze zienswijze sluit nauw aan bij de institutionele theorie, waarbij de zelfstandigheid en eigen regels van de vennootschap worden benadrukt.⁵⁷ Dodd verwijst eveneens naar die zelfstandigheid, waar hij vervolgens tevens de pluraliteit van belangenbehartiging aan leert.⁵⁸

3.5.3 Terug naar de rechtseconomische argumenten

Wanneer wij deze twee opvattingen en de daarmee corresponderende visies naast de twee voornoemde rechtseconomische argumenten en de opvattingen betreffende de Nederlandse vennootschap leggen, ontstaat een aansluitingsprobleem. De rechtseconomische argumenten lijken uit te gaan van de opvatting van Berle, dat de vennootschap er is om het belang van de aandeelhouders te behartigen. Dit is evident bij het eerstgenoemde rechtseconomische argument. Als de vennootschap ‘van de aandeelhouders is’, ligt het voor de hand dat het aandeelhoudersbelang centraal staat. Hoewel (wellicht) minder evident, geldt ook voor het tweede rechtseconomische argument dat ervan wordt uitgegaan dat de vennootschap er is om het aandeelhoudersbelang te behartigen. Gewezen is al op het bezwaar dat de aandeelhouders niet de enige residual claimants zijn. Het argument dat hiertegen zou kunnen worden geformuleerd is, dat hoewel de aandeelhouders thans niet de enige residual claimants zijn, zij dit eigenlijk wel zouden moeten zijn. De vraag die dan naar voren komt, is waarom dit zo zou moeten zijn?⁵⁹ Dan moet toch weer worden teruggegrepen op het debat tussen Berle en Dodd en de daaraan ten grondslag liggende opvattingen. De aandeelhouders zouden de enige residual claimants moeten zijn, omdat de vennootschap bestaat als instrument van haar aandeelhouders.

⁵⁵ Hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.3. en verder.

⁵⁶ Zie in dit verband paragraaf 2.3.3.1. van dit hoofdstuk.

⁵⁷ Zie in dit verband paragraaf 2.3.4.1. van dit hoofdstuk.

⁵⁸ Op deze pluraliteit als kenmerk van het Nederlandse vennootschapsrecht zal hieronder in paragraaf 3.7. en verder nader worden ingegaan.

⁵⁹ Deze vraag stelt ook Stout (Stout 2001/02, p. 1195).

Het Nederlandse recht lijkt de opvattingen van Dodd te volgen, welke sterk terugkomen in het in Nederland gehanteerde stakeholder model, het idee van samenwerking in de vennootschap en het uitgangspunt van belangenpluralisme. Dit heeft tot gevolg dat moet worden geconcludeerd dat de eerste twee rechtseconomische argumenten niet samengaan met de in Nederland heersende opvatting omtrent het karakter van de vennootschap.

3.6 Het stakeholder model

Illeerest moet worden opgemerkt dat de ‘stakeholder theory’ op veel verschillende manieren uitgelegd kan worden.⁶⁰ Desalniettemin kan de theorie in grote lijnen goed worden geschetst, waarna wordt gezien hoe deze specifiek toepassing vindt in de Nederlandse recht.⁶¹

Het stakeholder model vloeit voort uit de Amerikaanse literatuur en is vooral op de voorgrond geplaatst door Freeman, die de theorie omschreef in zijn boek *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.⁶² Hoewel de herkomst van het begrip in nevelen is gehuld, is achterhaald dat reeds in 1963 in een intern memo van het Stanford Research Institute de term ‘stakeholder’ werd gebezigd⁶³ en tussen 1963 en 1984 de term ‘stakeholder theory’ tot ontwikkeling is gekomen.⁶⁴

Het stakeholder model houdt in essentie in dat het bestuur besluiten moet nemen met inachtneming van de belangen van alle ‘stakeholders’⁶⁵ van de vennootschap. Dit betekent dat de vennootschap ook een ander doel heeft dan het maximaliseren van de waarde voor haar aandeelhouders. Het heeft tot gevolg dat de vennootschap de waarde van de belangen van de ‘stakeholders’ (naar rato van hun belang) dient te maximaliseren.⁶⁶ Derhalve geeft het stakeholder model de vennootschap een ander, pluralistisch, doel, waarbij in beginsel niet het belang van één (soort) belanghebbende in de regel boven dat van de anderen prevaleert.

60 Freeman 2004, p. 44.

61 De tegenhanger van het stakeholder model is het shareholder model. Volgens het shareholder model dient het belang van de aandeelhouders centraal te staan, en derhalve dient het bestuur het belang van de aandeelhouders te behartigen (zie in dit verband: Asser/Macijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 394).

62 Freeman 1984.

63 Sturdivant 1979, p. 53-59.

64 Zie in dit verband onder meer: Ansoff 1965, p. 33-35; en de andere door Freeman en Reed genoemde bronnen (Freeman & Reed 1983, p. 89).

65 Hier worden de begrippen stakeholder en belanghebbenden door elkaar gebruikt, omdat ik meen dat deze inwisselbaar zijn. Desalniettemin wordt hoofdzakelijk het begrip belanghebbende(n) gehanteerd.

66 Zie in dit verband: Kraakman (e.a.) 2009, p. 28; Schouten 2012, p. 95.

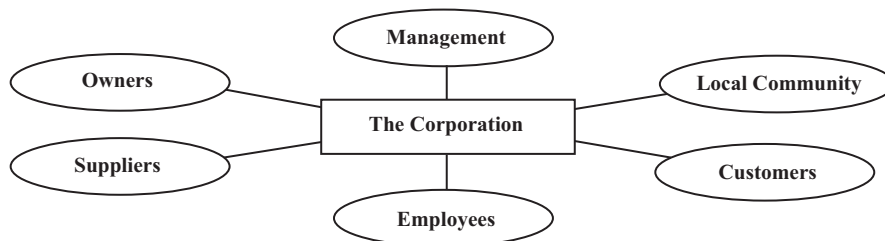
Vervolgens rijst de vraag wie er als ‘stakeholder’ kan worden aangemerkt. Anders gevraagd, de belangen van welke belanghebbenden dient het bestuur bij haar besluitvorming in acht te nemen? Over de definitie van ‘stakeholder’ bestaan in de Amerikaanse literatuur verschillende opvattingen, waarbij *grosso modo* een onderscheid kan worden gemaakt tussen de ‘ruime’ en de ‘enge’ definitie van het begrip ‘stakeholder’. Freeman & Reed omschrijven deze twee categorieën, waarbij zij vervolgens zelf kiezen voor de ruime definitie.⁶⁷ Zij omschrijven de ruime definitie als:

*‘Any identifiable group or individual who can affect the achievement of an organization’s objectives or who is affected by the achievement of an organizations objectives. (Public interest groups, protest groups, government agencies, trade associations, competitors, unions, as well as employees, customer segments, shareowners, and others are stakeholders in this sense).’*⁶⁸

Zij omschrijven de enge definitie als:

*‘Any identifiable group or individual on which the organization is dependent for its continued survival. (Employees, customer segments, certain suppliers, key government agencies, shareowners, certain financial institutions, as well as others are all stakeholders in the narrow sense).’*⁶⁹

Freeman omschrijft (onder meer) in 2004 de belangen van een aantal van deze stakeholders nader, waarbij hij gebruikmaakt van het onderstaande schema, welke in zijn ogen de belangrijkste stakeholders weergeeft.⁷⁰



Wat er ook van de precieze definitie zij, de kracht van het stakeholder model zit in de erkenning van de vennootschap als een juridische entiteit waar meerdere belangen een rol spelen, hetgeen goed lijkt aan te sluiten bij de thans geldende maatschappelijke opvattingen. In haar kracht ligt echter ook haar zwakte. Het stakeholder model

⁶⁷ Freeman & Reed 1983, p. 91, en de aldaar in voetnoot 17 genoemde literatuur.

⁶⁸ Freeman & Reed 1983, p. 91.

⁶⁹ Freeman & Reed 1983, p. 91.

⁷⁰ Freeman 2004, p. 44.

geeft immers wel aan dat het bestuur bij haar besluitvorming de belangen van de stakeholders in acht dient te nemen, maar het ontwikkelt geen concreet systeem voor de wijze waarop deze belangen jegens elkaar dienen te worden afgewogen.⁷¹ Dit maakt het model lastig hanteerbaar. Alvorens hier nader op in te gaan, dient de relatie tussen het stakeholder model en het Nederlandse recht nader te worden geanalyseerd.

3.7 Het stakeholder model in Nederland

Nederland kent in het rechtspersonenrecht een relatief lange traditie van het erkennen van niet alleen aandeelhouders, maar ook andere belanghebbenden. Zoals reeds aangegeven, heeft deze ontwikkeling zich parallel aan de institutionalisering van de vennootschap voorgedaan.⁷² Goodijk geeft in het kader van het stakeholder model een overzicht van de continentaal Europese benadering van ondernemingen en organisaties, welke hij afzet tegen de Angelsaksische benadering. Hij omschrijft in dit kader een zevental belangrijke kenmerken van de ‘Europese onderneming’:

1. de onderneming is een samenwerkingsverband;
2. het ondernemingsbelang en langere termijn perspectief staan centraal;
3. belangrijke netwerken en onderlinge relaties tussen ondernemingen en anderen, waardoor ondernemingen meer verankerd zijn in de samenleving;
4. het afwegen van diverse belangen en betrokkenheid van (meerdere) partijen;
5. een evenwichtige zeggenschapsverhouding, waarbij veel overleg plaatsvindt en aandacht is voor onderlinge relaties tussen partijen met zeggenschap;
6. de macht wordt tot op zekere hoogte ingeperkt, er is sprake van een ‘countervailing power’; en
7. er wordt gestuurd op vertrouwen, consensus en commitment.⁷³

Vervolgens maakt Goodijk een onderscheid tussen de Noord-Europese, Zuid-Europese en Centraal-/Oost-Europese modellen. Het Noord-Europese model wordt volgens hem gekenmerkt door (relatief) grote invloed van werknemers en andere ‘stakeholders’ en daarnaast door veel aandacht voor institutioneel overleg, gemeenschappelijke belangen en consensus.⁷⁴ Wanneer naar de door Goodijk opgesomde kenmerken wordt gekeken, kan een interessante conclusie worden getrokken. Al

71 Zie in dit verband de kritiek van onder meer: Jensen 2002, p. 242. Ook de Nederlandse wet creëert dit systeem niet, althans concretiseert dit niet. Wel kennen wij gedragsnormen, zoals de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 BW), de onrechtmatige daad (artikel 6:162 BW) en misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW), die een bepaald – zij het relatief abstracte – richtsnoer kunnen vormen voor diegene met bevoegdheden binnen de vennootschap.

72 Zie in dit verband hetgeen reeds opgemerkt in: hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.4.

73 Zie: Goodijk 2009, p. 9-12, en schema 1.

74 Goodijk 2009, p. 12.

de door hem omschreven kenmerken kunnen worden teruggevoerd op twee ontwikkelingen, namelijk de institutionalisering *en* de belangenpluralisering van de vennootschap.

Uit de voorgaande kenmerken blijkt dat het stakeholder model en de daarbij behorende pluralisering een belangrijke invloed hebben op de Nederlandse benadering van de onderneming⁷⁵ en dit komt ook terug in het rechtspersonenrecht, al staat het niet expliciet in de wet. Nergens in de wet kan expliciet worden gevonden dat de vennootschap en dus het bestuur rekening dient te houden met de belangen van alle belanghebbenden bij de vennootschap, maar indirect volgt dit wel uit de wet⁷⁶ en de Nederlandse Corporate Governance Code.

Allereerst de wettelijke bepalingen. Het Nederlandse recht kent in het algemeen, en het rechtspersonenrecht betreffende de kapitaalvennootschappen in het bijzonder, meerdere bepalingen die erop wijzen dat een pluralistische vorm van belangenbehartiging wordt voorgestaan. De beste voorbeelden hiervan zijn de medezeggenschapsrechten voor werknemers middels onder meer de WOR en de zeggenschapsrechten voor aandeelhouders middels Boek 2 BW.⁷⁷ Dat aan werknemers zeggenschapsrechten toekomen, geeft er blijk van dat de vennootschap als meer dan een instrument voor aandeelhouders dient te worden beschouwd. Dit blijkt ook uit het feit dat aan diverse partijen het recht is toegekend om een enquêteprocedure aanhangig te maken bij de Ondernemingskamer.⁷⁸ De Advocaat-Generaal bij het Hof te Amsterdam kan zelfs om redenen van openbaar belang een enquêteprocedure aanhangig maken.⁷⁹ Tot slot, maar daarom niet minder belangrijk, is er de gedragsnorm voor het bestuur en de raad

75 Zie in dit verband ook de overwegingen van de Minister in de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel Wet Continuïteit Ondernemingen II, welke ter internetconsultatie is aangeboden: *'Dat het bestuur zich moet richten naar het belang van de rechtspersoon wil zeggen dat het moet zorgen voor een gezond bestaan, uitgroei en voortbestaan van de rechtspersoon, waarbij overigens geldt dat het voortbestaan geen doel op zich is. Deze ook wel Rijnlands genoemde benadering van het vennootschapsrecht is in continentaal Europa nog steeds gemeengoed en wordt ook door het kabinet onderschreven. Zij brengt mee dat het bestuur niet alleen de belangen van de aandeelhouders moet behartigen: ook de belangen van de in de door de vennootschap gedreven onderneming werkzame werknemers en de belangen van de crediteuren moeten in de afweging van het bestuur worden betrokken'* (Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot het algemeen verbindend verklaren van een buiten faillissement gesloten akkoord ter herstructurering van de schulden, Memorie van Toelichting, zoals aangeboden ter internetconsultatie op 14 augustus 2014, p. 50).

76 Ook in artikel 2:129/239 lid 5 BW, waarin is bepaald dat de bestuurder het belang van de vennootschap dient te behartigen, is niet *expliciet* terug te lezen dat de bestuurder zich moet richten op de belangen van alle betrokkenen bij de vennootschap. In paragraaf 3.13. e.v. van dit hoofdstuk wordt nader ingegaan op het vennootschappelijk belang.

77 Ook werknemers krijgen middels Boek 2 BW een bevoegdheid toegekend. In de structuurvennootschap krijgt de ondernemingsraad immers de bevoegdheid om personen aan te bevelen om als commissaris te worden voorgedragen (artikel 2:158 lid 5 BW).

78 Artikel 2:346/347 BW.

79 Artikel 2:345 lid 2 BW.

van commissarissen; het vennootschappelijk belang.⁸⁰ Hoewel een nadere omschrijving van het vennootschappelijke belang en de verschillende inzichten daaromtrent pas in paragraaf 3.12 van dit hoofdstuk aan de orde zal komen, kan hier wel reeds worden opgemerkt dat belangenpluralisme er in de veelal verdedigde en heersende opvattingen onderdeel van uitmaakt.

Naast de voornoemde wettelijke bepalingen kan ook in de Nederlandse Corporate Governance Code een belangrijke aanwijzing voor het belangenpluralisme worden gevonden. In preambule 7 van de Code staat:

‘De Code gaat uit van het in Nederland gehanteerde uitgangspunt dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. (...). Het bestuur en de raad van commissarissen hebben een integrale verantwoordelijkheid voor de afweging van deze belangen, doorgaans gericht op de continuïteit van de onderneming. Daarbij streeft de vennootschap naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn.’

De Code gaat blijkens preambule 7 uit van belangenpluralisme, maar geeft in de laatste zin wel aan dat de vennootschap (en daarmee het bestuur) dient te streven naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Aan de hand van het derde rechtseconomische argument zal deze, mijns inziens opmerkelijke, bepaling in paragraaf 3.10 en 3.11 van dit hoofdstuk nader worden verklaard.

3.8 Wie zijn de ‘stakeholders’?

Dat het stakeholder model en bijbehorende belangenpluralisme het uitgangspunt zijn in het Nederlandse vennootschapsrecht, blijkt reeds uit de voorbeelden uit paragraaf 3.7., maar wie dienen er precies als belanghebbenden te worden beschouwd? Op deze vraag kan, in ieder geval vanuit de wet en de wijze waarop de wet wordt uitgelegd in de literatuur, geen eenduidig antwoord worden geformuleerd, omdat de wet en de literatuur verschillende ‘reikwijdtes’ hanteren. Dit zal middels een aantal voorbeelden worden aangetoond. Deze voorbeelden zijn (i) de enquêtebevoegdheid, (ii) de institutioneel betrokkenen van artikel 2:8 lid 1 BW, (iii) het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, (iv) de corporate governance code en (v) de jaarrekeningprocedure.

80 Bestuur: artikel 2:129/239 lid 5 BW; commissarissen: artikel 2:140/250 lid 2 BW.

3.8.1 Enquêtebevoegdheid

Allereerst de enquêtebevoegdheid. Dit recht komt – kort gezegd en onder bepaalde omstandigheden – wettelijk⁸¹ onder meer toe aan aandeelhouders, certificaaathouders, een vereniging van werknemers (namens de werknemers)⁸², de rechtspersoon, degene aan wie daartoe bij statuten of bij overeenkomst met de rechtspersoon de bevoegdheid is toegekend, de advocaat-generaal van het Hof te Amsterdam (in verband met de openbare orde) en, in geval van faillissement, de curator (namens de gezamenlijke schuldeisers).⁸³ Betoogd zou kunnen worden dat de voornoemde enquêtegerechtigden als de belanghebbenden van de vennootschap kunnen worden aangemerkt. Aan hen is immers de bevoegdheid toegekend om een onderzoek te verzoeken naar vermeend wanbeleid binnen de vennootschap.

3.8.2 Artikel 2:8 BW: de institutioneel betrokkenen

Naast de voornoemde reikwijdte betreffende de enquêtebevoegdheid hanteert de wetgever ook andere reikwijdtes, althans worden deze ook anders uitgelegd in de literatuur. Een duidelijk voorbeeld hiervan is artikel 2:8 BW. Dit artikel bepaalt dat de redelijkheid en billijkheid in acht dient te worden genomen door diegenen die krachtens de wet en de statuten bij de organisatie van de rechtspersoon betrokken zijn; de ‘institutioneel betrokkenen’.⁸⁴ Maar wie zijn dan degenen die krachtens de wet en de statuten bij de organisatie van de rechtspersoon betrokken zijn?

Algemeen aanvaard is dat in ieder geval diegenen die zeggenschap binnen de rechtspersoon uitoefenen, waaronder bestuurders, aandeelhouders en commissarissen, als ook de organen waarvan zij deel uitmaken, als betrokkenen hebben te gelden.⁸⁵ Ook de certificaathouder met vergaderrecht, de houder van het pandrecht op aandelen en de houder van het vruchtgebruik op aandelen worden in de regel gekwalificeerd als een institutioneel betrokkene.⁸⁶ Timmerman overweegt in dit verband dat ‘*een ieder die op grond van de wet of de statuten rechten of plichten heeft die door gedragingen, die zich binnen de sfeer van de rechtspersoon afspelen, rechtstreeks beïnvloeden kunnen*

81 Daarnaast worden in de jurisprudentie wel meer belanghebbenden bevoegd geacht een enquêteverzoek te doen (zie hierover hoofdstuk 7, voetnoot 116).

82 De Ondernemingsraad werd niet beschouwd als een geschikt college om de enquêtebevoegdheid toe te kennen. Zie in dit verband: Geerts 2004 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 347, Aant. 1.

83 Artikel 2:345 t/m 347 BW.

84 Zie over deze term eveneens onder meer: Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 8, Aant. 6; Bos 2005, p. 141.

85 Koelemeijer 1999, p. 57-58; De Monchy & Timmerman 1991, p. 49; Stokkermans 2010, p. 179. Wolf 2013, p. 321.

86 *Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 3, p. 56 (MvT); Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 8, Aant. 6; Koelemeijer 1999, p. 22; De Monchy & Timmerman 1991, p. 50; Rensen 2005-1, p. 35; Stokkermans 2010, p. 179; Wolf 2013, p. 321.

worden'.⁸⁷ Mohr⁸⁸ en Timmerman⁸⁹ menen daarbij wel dat enkel moet worden gekeken naar degenen die op grond van Boek 2 BW de rechtspersoon kunnen beïnvloeden. Begrijp ik hen goed, dan menen zij dat de Ondernemingsraad en de werknemers niet tot de kring van betrokkenen behoren.⁹⁰ Ook Maeijer⁹¹ en Van der Grinten⁹² zien de Ondernemingsraad niet als een institutioneel betrokkene. Het lijkt mij voor de hand liggen dat de Ondernemingsraad wel onder de kring van betrokkenen valt.⁹³ Hoewel de Ondernemingsraad geen directe bevoegdheden verkrijgt op grond van Boek 2 BW (al kan ook dat worden betwist wanneer men de structuurregeling in ogenschouw neemt⁹⁴), speelt zij wel een rol bij de zeggenschapsverhoudingen binnen de vennootschap op grond van de in de Wet op de Ondernemingsraden neergelegde bepalingen. Ook Slagter⁹⁵ en Huizink⁹⁶ menen dat de kring van institutioneel betrokkenen breder is dan alleen de betrokkenen die op grond van de statuten en Boek 2 BW bij de vennootschap betrokken zijn. Zij vinden dat het gehele Burgerlijk Wetboek alsmede eventueel daarvoor in aanmerking komende andere regelgeving bepalend zijn voor de reikwijdte van artikel 2:8 BW en verwijzen daarbij specifiek naar de Wet op de Ondernemingsraden. Ook Van Mierlo is de mening toegedaan dat de Ondernemingsraad tot de kring van institutioneel betrokkenen behoort en licht dit uitgebreid toe.⁹⁷ Hij wijst daarbij onder meer op de Ikon-beschikking⁹⁸ en een uitspraak van de President van de rechtbank Utrecht.⁹⁹

Maeijer meent, ondanks het feit dat hij de Ondernemingsraad niet als een institutioneel betrokkene beschouwt, dat de ondernemer en Ondernemingsraad wel jegens elkaar, naar analogie van artikel 2:8 BW, de redelijkheid en billijkheid in acht moeten nemen.¹⁰⁰

87 De Monchy & Timmerman 1991, p. 49.

88 Mohr 1992, p. 12.

89 De Monchy & Timmerman 1991, p. 49.

90 Zie in dit verband ook: Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 8. Zij vragen zich af of onder een dergelijk interpretatie de ondernemingsraad onder artikel 2:8 BW valt.

91 Asser/Maeijer 2000, nr. 454.

92 Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 172.1. Van der Grinten maakt daarbij wel een uitzondering voor de situatie waarin sprake is van het structuurregime.

93 Evenzo: Van Mierlo 2013, p. 95; Ophof 1993, p. 138; Rood 1988, p. 54.

94 Op grond van artikel 2:158/268 lid 5 BW verkrijgt de Ondernemingsraad dan immers het recht om een (versterkte) aanbeveling te doen bij de benoemingsprocedure betreffende commissarissen.

95 Slagter 2005, nr. 11.

96 Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), art. 8, Aant. 6.2.

97 Van Mierlo 2013, p. 95-98.

98 Hof Amsterdam (OK) 26 november 1987, *NJ* 1989, 271 (*Ikon*) m.nt. Maeijer.

99 Rb. Utrecht 14 augustus 1990, *ROR* 1990, 31 (*Baxter*).

100 Asser/Maeijer 2000, nr. 454. Zie voor eenzelfde opvatting: Rb. Haarlem 19 februari 1988, *KG* 1988, 133. Kroeze verwerpt deze opvatting als 'enigszins gewrongen' en beschouwt de Ondernemingsraad als een institutioneel betrokkenen (Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 225).

De vraag blijft desalniettemin wie er *precies* onder de reikwijdte van artikel 2:8 BW kunnen worden geschaard. Uit de parlementaire geschiedenis kan wel worden opgemaakt dat de kring van institutioneel betrokkenen ruim dient te worden genomen.¹⁰¹ Dit komt ook in de jurisprudentie terug. Zo werd door de Hoge Raad bepaald dat ook de persoon aan wie statutair belangrijke bevoegdheden toekomen, gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.¹⁰²

De Ondernemingskamer ging nog verder, en lijkt te bepalen dat ook de *toekomstige* aandeelhouder gebonden was aan de redelijkheid en billijkheid. De Ondernemingskamer overwoog in de PCM-beschikking dat:

*'mede gelet op hetgeen ingevolge artikel 2:8 BW naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd, voor de private equity partij die zich aandient als toekomstig aandeelhouder in een vennootschap op een wijze als de onderhavige, heeft te gelden, dat zij in haar handelen dat verband houdt met het verkrijgen van een belang als het onderhavige in de doelvennootschap, niet alleen de eigen belangen maar ook de (...) vennootschappelijke belangen dient te betrekken.'*¹⁰³

De Ondernemingskamer lijkt hier te overwegen dat ook een toekomstig aandeelhouder¹⁰⁴ zich dient te gedragen volgens de maatstaven van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, hetgeen op zijn minst opmerkelijk kan worden genoemd vanwege het (op dat moment bestaande) gebrek aan (economische) verbondenheid.¹⁰⁵ Op deze beschikking is dan ook kritisch gereageerd.¹⁰⁶ Wellicht zal de mate van betrokkenheid van de toekomstig aandeelhouder bij de besluitvorming binnen de vennootschap relevant zijn voor de vraag of een toekomstig aandeelhouder onder de reikwijdte van artikel 2:8 BW valt. Ik zet ook kanttekeningen bij de door de Ondernemingskamer verwoorde relatie tussen artikel 2:8 BW en het vennootschappelijk belang, omdat deze begrippen volgens mij niet hetzelfde doel hebben.¹⁰⁷

Daarnaast bestaat in de rechtspraak en literatuur nog geen consensus, en wordt er zelfs hevig gedebatteerd, over het antwoord op de vraag of de certificaathouder zonder

101 *Kamerstukken II* 1884/85, 17725, nr. 7, p. 14-15 (MvT).

102 Zie in dit verband HR 12 mei 2000, *NJ* 2000, 439 (*Stichting Islamitisch Sociaal Cultureel Centrum*).

103 Hof Amsterdam (OK) 27 mei 2010, *JOR* 2010, 189 m.nt. Stevens, rov. 3.13.

104 Met Bakker (Bakker 2011, p. 41) zie ik geen reden om de gedragsnorm enkel op private equity partijen van toepassing te achten, maar ik denk dat dit ook voor ander soortige toekomstig aandeelhouders geldt.

105 Iets anders lag het in het arrest inzake ASMI. Hier werd door de Hoge Raad bepaald dat de stichting die houder is van een door de vennootschap toegekende calloptie op preferente (beschermings-)aandelen als institutioneel betrokkenen dient te worden beschouwd (HR 9 juli 2010, *JOR* 2010, 228 m.nt. Van Ginneken (*ASMI*)). Zie in dit verband ook: Stokkermans 2010, p. 179.

106 Zie onder andere: Bakker 2011, p. 42; Mol 2012.

107 Zie anders: Van den Ingh 2000, p. 205. Zie hierover ook voetnoot 67 van hoofdstuk 5.

vergaderrecht – voorheen de houder van zonder medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten¹⁰⁸ – tot de kring van institutioneel betrokkenen behoort. Wolf,¹⁰⁹ Schwarz,¹¹⁰ Dortmund,¹¹¹ Stokkermans,¹¹² en Hamers¹¹³ menen dat de certificaathouder zonder vergaderrecht niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoort. Ook de rechtbank Amsterdam was dit oordeel toegedaan.¹¹⁴ Daar tegenover staan Nowak,¹¹⁵ Van Schilfgaarde,¹¹⁶ Brink¹¹⁷ en Huizink¹¹⁸ die menen dat, in ieder geval onder bepaalde omstandigheden, de houder van certificaten zonder vergaderrecht wel tot de kring van institutioneel betrokkenen kan behoren. Daarnaast is er nog een derde benadering, welke door Wolf wordt betiteld als de redelijk belang-benadering.¹¹⁹ Aanhangers van deze benadering betogen dat, afgezien van het feit of de certificaathouder zonder vergaderrecht als institutioneel betrokkene kan worden gekwalificeerd, deze certificaathouder wel een redelijk belang kan hebben bij naleving van de redelijkheid en billijkheid en op grond daarvan een beroep kan doen op artikel 2:15 BW.¹²⁰ Dit zou betekenen dat een belanghebbende die niet tot de kring van artikel 2:8 BW behoort, wel het recht heeft bij de rechter af te dwingen dat een institutioneel betrokkene zich houdt aan de uit artikel 2:8 BW voortvloeiende normen, terwijl die normen niet strekken tot de bescherming van de belangen van de belanghebbende.

De certificaathouder is in zoverre een bijzonder geval, dat deze geen direct belang bij de vennootschap heeft. De certificaathouder heeft een belang bij het certificaat, welk certificaat een belang heeft bij het aandeel dat aan het certificaat gebonden is. Daarmee heeft de certificaathouder slechts een afgeleid belang bij de vennootschap. Kennen de statuten – onder het huidige systeem – geen vergaderrecht toe aan (bepaalde) certificaten, dan heeft de certificaathouder bovendien geen enkele directe band met de vennootschap.

108 Voor de naamloze vennootschap bestaat deze regeling nog steeds. Zijn de certificaten met medewerking van de vennootschap uitgegeven, dan kent de wet de certificatenhouders bepaalde rechten toe, zoals het recht de vergadering bij te wonen en aldaar het woord te voeren. Zie in dit verband onder meer: Buijn & Storm 2013, p. 228-230.

109 Wolf 2014; Wolf 2013, p. 322.

110 Schwarz 1992, p. 6.

111 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 172.4.

112 Stokkermans 2010, p. 179.

113 Hamers 1996, p. 88-89.

114 Rb. Amsterdam 25 augustus 2010, *JOR* 2010, 301 m.nt. Nowak (*CFS*).

115 Nowak in zijn annotatie onder *JOR* 2010, 301 (*CFS*).

116 Van Schilfgaarde 1982 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 7, Aant. 4 en 5.

117 Brink 2004, p. 234.

118 Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 8, Aant. 6.

119 Wolf 2014.

120 Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 671; Slagter/Assink 2013, p. 186, 338 en 528. Zie over het antwoord op de vraag of een belanghebbende die niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoort een beroep kan doen op artikel 2:15 lid 1 onder b BW: hoofdstuk 9, paragraaf 9.2.2.

Ook kan erop worden gewezen dat Steins Bisschop betoogt dat onder omstandigheden ook niet institutioneel betrokkenen – waarbij hij specifiek ingaat op niet bewilligde certificaathouders (thans dus certificaathouders zonder vergaderrecht) en ‘non-governmental agencies’ – rechten kunnen ontleen aan artikel 2:8 BW.¹²¹

Degenen die zich dienen te gedragen naar hetgeen de redelijkheid en billijkheid vordert zijn derhalve in ieder geval:

1. de vennootschap;
2. de organen: het bestuur, de aandeelhoudersvergadering en de RvC, alsook andere instanties die op basis van de statutaire regeling als orgaan zijn te kwalificeren;
3. de leden van de onder 2 opgenomen organen, waaronder ook, bij de besloten vennootschap, de stemrechtloze en winstrechtloze aandeelhouder;
4. pandhouders,¹²² vruchtgebruikers van aandelen met stemrecht, winstbewijshouders, aangesloten bij een stichting en de buitenstaanders die statutair de bevoegdheid bezitten om bestuurders in en vereniging of stichting te benoemen of om hoogstens een derde van de commissarissen bij een NV of BV te benoemen;
5. houders van certificaten met vergaderrecht en houders van winstbewijzen;
6. een persoon die organisatierechtelijk niet aan de persoon is verbonden, maar aan wie statutair belangrijke bevoegdheden toekomen;
7. houders van aandelen ten titel van beheer in het kader van een onmiddellijke/eind voorziening bij de Ondernemingskamer;¹²³
8. wellicht houders van certificaten zonder vergaderrecht;
9. wellicht de werknemers en Ondernemingsraad; en
10. wellicht de toekomstige aandeelhouder.¹²⁴

Een tweede vraag is of op grond van artikel 2:8 BW de institutioneel betrokkenen zich slechts redelijk en billijk dienen te gedragen jegens andere institutioneel betrokkenen (dus jegens elkaar) of ook tegenover derden. De wettelijke bepaling lijkt hier blijkens de woorden ‘als zodanig jegens elkaar’ helder over te zijn. Ook de parlementaire geschiedenis bevestigt dat de redelijkheid en billijkheid slechts geldt voor handelingen binnen de rechtspersoon.¹²⁵ Desalniettemin wordt in de literatuur wel verdedigd

121 Steins Bisschop 2004, p. 91-92.

122 In ieder geval de pandhouder die vergaderrecht heeft (artikel 2:89 lid 4/198 lid 4 BW). Wellicht de pandhouder zonder vergaderrecht.

123 Zie evenzo: Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 224.

124 Zie voor een vergelijkbare lijst: Steins Bisschop 2004, p. 90.

125 Reehuis & Slob 1991, p. 157 e.v. Zie in dit verband ook de uitspraak van de rechtbank inzake de Uninvest Group B.V. (Rb. Zutphen 17 januari 1991, rolnr. 700h/88). Hier overwoog de rechtbank dat gedragingen van aandeelhouders in hun hoedanigheden als voormalig werknemers en concurrenten niet kunnen worden gekwalificeerd als handelingen van de aandeelhouders die vallen onder de norm van de redelijkheid en billijkheid (destijds goede trouw). Zie over deze uitspraak: Winter 1991, p. 246-248; Slagter 1991, p. 160-162. Slagter is daarbij kritisch over de voornoemde overweging van de rechtbank: ‘Dit door de rechtbank aanwezig geachte schizofrene optreden van een aandeelhouder is in strijd met de realiteit. Waarom zou die dubbelrol juridisch wél relevant zijn voor het aannemen van

dat een institutioneel betrokkene ook in andere hoedanigheden¹²⁶ gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid.¹²⁷ Ook de Hoge Raad lijkt hier een ruimere interpretatie te hanteren.¹²⁸ Anderen volgen de wettelijke bepaling nauwgezet en menen dat de institutioneel betrokkene in andere hoedanigheden geen rekening behoeft te houden met de redelijkheid en billijkheid.¹²⁹

3.8.3 Het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming

Een ander voorbeeld van een in Boek 2 BW gehanteerde reikwijdte, naast die van enquêtegerechtigden en de institutioneel betrokkenen, is het reeds genoemde ‘belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming’; het vennootschappelijk belang. In dit begrip zou in beginsel het belang van alle belanghebbenden terug moeten komen, althans indirect,¹³⁰ die het bestuur bij haar besluitvorming dient te betrekken. In de literatuur bestaan ook betreffende de reikwijdte van het begrip belanghebbenden in dit verband conflicterende opvattingen, welke niet altijd aansluiten bij één van de reeds genoemde reikwijdtes. In dit kader zal ik een aantal van deze opvattingen nader uiteen zetten:

- Allereerst is een aantal SER-adviezen interessant. De SER maakt een onderscheid tussen primaire en niet-primaire belanghebbenden in de vennootschap.¹³¹ De SER ziet de aandeelhouders en werknemers als de primaire belanghebbenden, omdat zij organiek met de vennootschap verbonden zijn. Daartegenover hebben andere belanghebbenden ‘slechts’ een externe binding met de vennootschap,

indirect tegenstrijdig belang doch niet voor het handelen in strijd met art. 2:7 BW? [thans artikel 2:8 BW, toevoeging BK] Aanvaardt men, dat de al dan niet onredelijkheid van het handelen van een aandeelhouder ter a.v.a. moet worden beschouwd in samenhang met zijn optreden buiten de a.v.a., dan rijst vervolgens de vraag, waar de grens moet worden getrokken. Immers, het gaat om de onredelijkheid van het optreden van leden van organen, dus onder meer van aandeelhouders ‘als zodanig’ (artikel 2:7 BW). Mijns inziens is het optreden van een aandeelhouder buiten de a.v.a. relevant, indien de vennootschap slechts een beperkt aantal aandeelhouders kent en het handelen buiten de a.v.a. rechtsstreeks invloed heeft op het functioneren van de vennootschap.’ Deze overweging van de rechtbank wordt wel positief ontvangen door het Hof in hoger beroep (Hof Arnhem 26 mei 1992, NJ 1993, 182 m.nt. Macijer (Uniwest)). Zie over de uitspraak in hoger beroep ook: Timmerman 1993; Van der Grinten 1992.

¹²⁶ Denk hierbij bijvoorbeeld aan de aandeelhouder die ook crediteur is.

¹²⁷ Zie in dit verband onder meer: Koelemeijer 1999, p. 58; Raaijmakers 1991, p. 211 e.v.

¹²⁸ HR 16 februari 2007, NJ 2007, 256 m.nt. Macijer (Tuin Beheer).

¹²⁹ Van der Ploeg 1992, p. 81. Denk aan de aandeelhouder die tevens crediteur van de vennootschap is. Volgens Van der Ploeg is deze aandeelhouder in zijn hoedanigheid als crediteur niet gehouden aan de redelijkheid en billijkheid (Van der Ploeg 1992, p. 82). Ongeveer dezelfde overwegingen zijn terug te vinden in de dissertatie van Verdam (Verdam 1995, p. 235), die opmerkt dat misbruik van vertrouwelijke informatie of het aandoen van concurrentie aan de vennootschap door de aandeelhouder niet wordt beheerst door artikel 2:8 BW.

¹³⁰ Zie over de wijze waarop de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden terugkomt binnen het vennootschappelijk belang: hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.6.

¹³¹ SER-advies *Het functioneren en de toekomst van de structuurregeling* 2001/02, p. 50; SER-advies *Evenwichtig Ondernemingsbestuur* 2008, p. 23.

waarbij wordt gewezen op afnemers, leveranciers, overheden en belangenorganisaties. Opvallend is dat de SER het bestuur en de raad van commissarissen zelf niet als belanghebbenden kwalificeert.

- Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman maken eveneens een onderscheid, maar zij kiezen voor het begrip ‘externe belangen’.¹³² Er wordt daarbij gewezen op een drietal interne belangen,¹³³ namelijk die van de gezamenlijke aandeelhouders, werknemers en het bestuur en de raad van commissarissen. Hoewel het bestuur en de raad van commissarissen wel een eigen functioneel belang hebben, is dit wel van een geheel andere orde.¹³⁴

Tot de externe belangen worden onder meer het concernbelang en de belangen van crediteuren, toeleveranciers, consumenten, eventueel de belangen van de streek of het land gerekend en onder omstandigheden de in beginsel meer abstracte belangen zoals die van de volkshuisvesting, het milieu, de gewenste sociale of maatschappelijke ontwikkelingen, de werkgelegenheid en het behoud van nationaliteit.¹³⁵

Daarnaast wordt uitgelegd waarom voor het begrip externe belangen wordt gekozen in plaats van voor de begrippen maatschappelijke- of algemene belangen. Het probleem met de laatstgenoemde begrippen is dat zij zowel te eng als te ruim zijn, aldus Van Schilfgaarde en Winter.¹³⁶ Te eng, omdat het belang van particulieren, zoals bijvoorbeeld crediteuren, niet valt onder algemene belangen. Te ruim, omdat er algemene/maatschappelijke belangen zijn waarop de vennootschap geen invloed heeft.¹³⁷

- Een derde opvatting wordt uitgedragen door Eijsbouts, die zich aansluit bij Pitts.¹³⁸ Pitts gaat uit van de door Carroll omschreven definitie van stakeholders:

‘individuals and groups who may affect or be affected by the actions, decisions, policies, practices or goals of an enterprise.’¹³⁹

Pitts maakt aan de hand van deze definitie een onderscheid tussen de navolgende categorieën van belanghebbenden:

- aandeelhouders;
- andere financiële investeerders;
- commissarissen en bestuur;
- werknemers en hun vertegenwoordigers;

¹³² Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 4-5.

¹³³ Zij hanteren niet het begrip ‘interne belangen’, maar wel het begrip ‘externe belangen’ waardoor interne belangen mijns inziens het juiste begrip zou moeten zijn voor de andere/overige belangen.

¹³⁴ Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 4.

¹³⁵ Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 5.

¹³⁶ Van Schilfgaarde/Winter 2009, nr. 5. In de zestiende druk (2013) is dit niet overgenomen.

¹³⁷ Van Schilfgaarde/Winter 2009, nr. 5.

¹³⁸ Eijsbouts 2010, p. 59.

¹³⁹ Pitts 2009; Carroll 1996, nr. 74.

-
- klanten;
 - zakenpartners;
 - leveranciers;
 - de ‘community at large’;
 - specifieke aangedane gemeenschappen, minderheden en personen;
 - NGO’s, en
 - regeringen en autoriteiten.¹⁴⁰

Pitts maakt vervolgens geen nader onderscheid meer tussen directe/indirecte, interne/externe of primaire/-niet primaire belanghebbenden.

- Hamers, Schwarz en Steins Bisschop maken wel een dergelijk onderscheid en menen dat er sprake is van een drietal categorieën belanghebbenden.¹⁴¹ Zij maken een onderscheid tussen belanghebbenden die *direct* bij de vennootschap zijn betrokken, belanghebbenden die *direct indirect* bij de vennootschap betrokken zijn en belanghebbenden die *indirect indirect* bij de vennootschap betrokken zijn. Zij delen deze belanghebbenden in aan de hand van hun invloed op het beleid van de vennootschap. Onder de directe belanghebbenden vallen de aandeelhouders, werknemers, bestuurders en commissarissen. Onder de indirect directe belanghebbenden vallen leveranciers, afnemers, (andere) financiers van de vennootschap en instellingen die een directe invloed hebben op de vennootschap, waarbij wordt gewezen op NGO’s. Tot slot vallen onder de indirect indirecte belanghebbenden de overheid als zodanig, overheidsinstellingen en semi-gouvernementele instellingen.
- Door Van der Grinten wordt eveneens een reeks aan belanghebbenden genoemd.¹⁴² Onder meer wordt gewezen op de belangen van aandeelhouders, werknemers, leveranciers, afnemers en de belangen van land en regio. Ook wordt overwogen dat het antwoord op de vraag welke belangen dienen te worden afgewogen, afhankelijk is van de omstandigheden van het geval in de concrete situatie.¹⁴³

3.8.4 De Corporate Governance Code

Ook de Nederlandse Corporate Governance Code geeft een omschrijving van de belanghebbenden van de vennootschap. In Preambule 7 van de Code staat:

140 De vertalingen zijn overgenomen uit: Eijsbouts 2010, p. 59.

141 Hamers, Schwarz & Steins Bisschop 2005, p. 6.

142 Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 231.

143 Deze reeks aan belanghebbenden is overgenomen door Dortmund in: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 231.

‘De belanghebbenden zijn de groepen en individuen die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap beïnvloeden of er door worden beïnvloed: werknemers, aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers, de overheid en maatschappelijke groeperingen.’

3.8.5 De jaarrekeningprocedure

Ten slotte wordt ook in het kader van de jaarrekeningprocedure het begrip ‘belanghebbende’ gehanteerd. Indien wordt getwijfeld aan de juistheid van de jaarrekening, het jaarverslag en/of aan de overige gegevens is het mogelijk om daarover een verzoekschrift in te dienen bij de Ondernemingskamer van het Hof Amsterdam.¹⁴⁴ Op grond van artikel 2:448 lid 1 onder a BW is ‘iedere belanghebbende bevoegd tot het indienen van een dergelijk verzoek op grond van artikel 2:447 BW.’¹⁴⁵ De vraag die daarbij naar voren komt is wie dan als belanghebbende in de zin van artikel 2:448 BW kan worden gekwalificeerd. Hoewel in de wetbepaling ‘iedere belanghebbende’ is opgenomen, betekent dit niet dat één ieder als belanghebbende kan worden gekwalificeerd;¹⁴⁶ er moet wel sprake zijn van een belang.¹⁴⁷ In de jurisprudentie en literatuur heeft zich een twee-kringen-leer¹⁴⁸ ontwikkeld, waarbij twee groepen van belanghebbenden, die beiden als belanghebbende in de zin van het voornoemde artikel kunnen kwalificeren, van elkaar worden onderscheiden.¹⁴⁹

Tot de eerste kring van belanghebbenden behoren ‘de bij de onderneming betrokkenen ter bescherming van wier belangen de jaarrekeningprocedure in het leven is geroepen’.¹⁵⁰ Volgens de Hoge Raad en/of de Ondernemingskamer behoren de navolgende (categorieën van) belanghebbenden tot deze kring:¹⁵¹

- aandeelhouders;¹⁵²
- werknemers;¹⁵³

144 Beckman & Marseille 2013, p. 702.

145 Daarnaast is ook de Advocaat Generaal van het Hof Amsterdam bevoegd tot het doen van een dergelijk verzoek in het kader van het openbaar belang (artikel 2:448 lid 1 onder b BW). Zie in dit verband onder meer: HR 5 september 1990, *NJ* 1991, 62 m.nt. Maeijer (*Nedlloyd*).

146 HR 3 februari 1988, *NJ* 1989, 225 m.nt. Maeijer (*Hurks-Naba*).

147 Beckman & Marseille 2013, p. 711.

148 Zie kritisch over dit begrip: Storm 2014-1, p. 407 en in het bijzonder voetnoot 7.

149 HR 26 juni 1985, *NJ* 1986, 307 m.nt. Maeijer (*Kernenergiecentrale*); HR 25 november 1991, *NJ* 1992, 149 m.nt. Maeijer; HR 6 juni 2003, *NJ* 2003, 486 m.nt. Maeijer (*Scheipar*). Deze jurisprudentie heeft zich ontwikkeld onder het ‘oude recht’, toen de betreffende bepaling nog was neergelegd in artikel 999 Rv. Met de wetswijziging, waarbij dit artikel werd verplaatst naar artikel 2:448 BW, is niet beoogd om een wijziging in de ‘twee-kringenleer’ te brengen. Zie in dit verband: *Kamerstukken II* 2005/06, 30 336, nr. 3, p. 34.

150 HR 26 juni 1985, *NJ* 1986, 307 m.nt. Maeijer (*Kernenergiecentrale*). Deze formulering is door de Hoge Raad in latere arresten herhaald (Asser/Maeijer 2000, nr. 442).

151 Zie voor het overzicht van deze eerste kring ook: Storm 2014-1, p. 407.

152 HR 23 december 1987, *NJ* 1988, 680 m.nt. Maeijer (*Vendex*).

153 HR 20 mei 1987, *NJ* 1987, 973 m.nt. Maeijer (*De Schelde*).

- de Ondernemingsraad;¹⁵⁴
- deelgerechtigden in de winst;¹⁵⁵
- houders van certificaten met vergaderrecht/met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten;¹⁵⁶
- leden van een coöperatie;¹⁵⁷
- voormalig aandeelhouders, voor zover zij in het relevante boekjaar aandeelhouder waren¹⁵⁸ of hun aandelen hebben overgedragen voor een prijs die afhankelijk was van de relevante jaarrekening;¹⁵⁹
- aandeelhouders¹⁶⁰ en certificaathouders¹⁶¹ van de moedervernootschap met betrekking tot de jaarrekening van de dochtervernootschap;
- crediteuren van de moedervernootschap met betrekking tot de jaarrekening van de dochtervernootschap;¹⁶² en
- wellicht houders van converteerbare obligaties of warrants.¹⁶³

Algemeen lijkt te worden aangenomen dat in ieder geval de aandeelhouders, certificaathouders, degenen die een aan de winst gerelateerd recht hebben en de Ondernemingsraad tot de eerste kring behoren. Deze belanghebbenden hoeven in het kader van de procedure hun belang in beginsel niet te bewijzen. Er wordt verondersteld dat zij een belang hebben. Wanneer de rechtspersoon stelt (en bij betwisting bewijst) dat de verzoeker geen belang heeft bij het achterwege laten van wijziging van de tekortkoming, kan een belanghebbende die in beginsel tot de eerste kring behoort alsnog buiten de kring van belanghebbenden in de zin van artikel 2:448 BW vallen en dus niet-ontvankelijk zijn in zijn of haar verzoek.¹⁶⁴

154 Hof Amsterdam (OK) 26 juni 1986, *NJ* 1987, 976 m.nt. Maeijer (*Howson-Algraphy*); Hof Amsterdam (OK) 25 april 1991, *NJ* 1992, 237 (*BAT Nederland*).

155 Hof Amsterdam (OK) 25 september 1997, *NJ* 1998, 391 (*Van Oord ACZ*).

156 Hof Amsterdam (OK) 15 maart 1979, *NJ* 1979, 573 (*Gerofabriek*); Hof Amsterdam (OK) 21 juli 2005, *ARO* 2005, 133 (*HMP*).

157 Hof Amsterdam (OK) 29 juni 1989, *NV* 1989, p. 19 (*KZIJ*).

158 Hof Amsterdam 14 september 2009, *ARO* 2009, 147 (*Currency Connect*); Hof Amsterdam (OK) 15 september 2009, *JOR* 2009, 320 m.nt. Hijink (*Perstorp Franklin*). Zie voor een situatie waarin de Ondernemingskamer dit op zichzelf onvoldoende vond: Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2006, *JOR* 2006, 151 (*Womitex*).

159 Hof Amsterdam (OK) 17 maart 2005, *JOR* 2005, 121 (*Bingham*); Hof Amsterdam (OK) 3 juni 2009, *JOR* 2009, 224 (*Bouwbedrijf Sijm. de Koning*).

160 Hof Amsterdam (OK) 15 maart 1979, *NJ* 1979, 573 (*Gerofabriek*); Hof Amsterdam (OK) 27 december 1979, *NJ* 1981, 255, m.nt. Maeijer (*Hoogovens*).

161 Hof Amsterdam (OK) 3 juli 2014, *JOR* 2014, 232 m.nt. Josephus Jitta (*Dubbel*).

162 Hof Amsterdam (OK) 18 augustus 2005, *JOR* 2005, 273 (*Triavium*). Zie kritisch hierover: Storm 2014-1, p. 408.

163 Zie: Storm 2014-1, p. 408.

164 Asser/Maeijer 2000, nr. 442; Beckman & Krens 2011, paragraaf 6.3.5; Beckman & Marseille 2013,

Tot de tweede kring van belanghebbenden behoren degenen die niet tot de kring van ‘de bij de onderneming betrokkenen ter bescherming van wier belangen de jaarrekeningprocedure in het leven is geroepen’.¹⁶⁵ Zij dienen hun belang te stellen en bij betwisting aannemelijk te maken.¹⁶⁶ Dit belang moet gelegen zijn in een specifiek en concreet nadeel, verbonden aan de wijze van inrichting van de jaarrekening.¹⁶⁷ Hierbij kan onder meer worden gedacht aan de bestuurder, schuldeisers, concurrenten, verzekeren of vakbonden.¹⁶⁸ Ook de stichting of vereniging met volledige rechtsbevoegdheid kan een belanghebbende zijn, wanneer de vordering strekt tot bescherming van gelijksoortige belangen van andere personen, voor zover zij deze belangen ingevolge haar statuten behartigt.¹⁶⁹ Willems merkt in dit verband op dat er geen aanleiding is om te veronderstellen dat er hoge drempels worden opgeworpen om aan de kwalificatie van belanghebbenden te voldoen.¹⁷⁰

Opvallend voor het antwoord op de vraag wie de wetgever beschouwt als belanghebbende bij de vennootschap is in dit verband vooral de tweede kring van belanghebbenden. Het valt op dat door de acceptatie van deze kring van belanghebbenden een zeer ruime reikwijdte van het begrip wordt gecreëerd. In beginsel wordt blijkens het criterium verondersteld dat iedereen als belanghebbende kan worden gekwalificeerd, zolang deze maar een voldoende specifiek en concreet nadeel kan aantonen.

p. 711; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 330.8. Wel worden binnen deze eerste kring in de literatuur soms nog een nader onderscheid gemaakt, bijvoorbeeld door Willems. Hij maakt een onderscheid tussen degenen die een constituerende rol hebben en degenen voor wie de jaarrekening een betekenis heeft vanwege hun betrekking tot de onderneming. Willems betoogt bovendien dat het bestuur en de raad van commissarissen ook tot de eerste kring behoren (Willems 2005, p. 225). Beckman en Krens alsmede Dortmond wijzen erop dat de positie voor de werknemers en Ondernemingsraad een andere is dan die van bijvoorbeeld aandeelhouders. Werknemers zijn wel belanghebbende, maar de vennootschap heeft de gelegenheid te bewijzen dat de werknemers (of Ondernemingsraad) geen belang heeft bij de gestelde tekortkoming. De basis hiervoor kan worden gevonden in HR 20 mei 1987, *NJ* 1987, 973 m.nt. Maeijer (*De Schelde*), aldus Beckman en Krens (Beckman & Krens 2011, paragraaf 6.3.5). Zie voor een vergelijkbaar onderscheid binnen de eerste kring ook: Beckman 2014. Anders hierover: Asser/Maeijer 2000, nr. 442. Maeijer betoogt dat deze beperking ook voor andere belanghebbenden uit de eerste kring geldt, al zal het daar lastiger te bewijzen zijn.

De Ondernemingskamer maakt geen onderscheid tussen de verschillende belanghebbenden binnen de eerste kring (zie voor een situatie waarin de aandeelhouder geen belang had en niet-ontvankelijk werd verklaard: Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2008, *ARO* 2008, 33). Ook het belang dat aandeelhouders worden verondersteld te hebben kan worden weerlegd, aldus de Ondernemingskamer (zie hierover: Storm 2014-1, p. 408; en kritisch over deze opvatting van de Ondernemingskamer: Beckman 2014).

¹⁶⁵ Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 330.8.

¹⁶⁶ Beckman & Marseille 2013, p. 711; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 330.8.

¹⁶⁷ Willems 2005, p. 226.

¹⁶⁸ Storm 2014-1, p. 409.

¹⁶⁹ Artikel 3:305a BW. Zie hierover ook: Storm 2014-2.

¹⁷⁰ Willems 2005, p. 228. Willems gaat vervolgens uitgebreid op de vraag in welke situaties iemand kan worden aangemerkt als een belanghebbende onder artikel 2:448 lid 1 sub a BW.

3.8.6 Geen duidelijke lijn

Geconcludeerd moet worden dat de wetgever geen consequent beleid voert als het aankomt op de vraag welke belangen dienen te worden meegewogen door het bestuur. De wetgever lijkt eerder een pragmatisch beleid te voeren, waarbij hij per bevoegdheid/recht kijkt aan welke belanghebbenden de bevoegdheid/het recht moet worden toegekend. Dit kan een bewuste keuze zijn, maar als gevolg hiervan ontbreekt wel een uniform systeem. Het begrip ‘belanghebbende’ in de jaarrekeningprocedure lijkt nog het meest te zijn uitgewerkt, maar desalniettemin wordt in andere omstandigheden niet aangesloten bij de in dat kader geformuleerde reikwijdte van het begrip. In grote lijnen kan wel worden gesteld dat aandeelhouders en werknemers doorgaans als de belangrijkste belanghebbenden worden aangemerkt, omdat zij de meeste invloed op de vennootschap hebben. Ik zou willen betogen dat de aandeelhouder doorgaans zelfs de belangrijkste belanghebbende is. Maar wie zijn nu de belanghebbenden bij de vennootschap? Ik laat mij voornamelijk inspireren door de opvattingen ten aanzien van het begrip belanghebbende van Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman¹⁷¹ en Hamers, Schwarz en Steins Bisschop.¹⁷² Allereerst merk ik op dat het bestuur mijns inziens in beginsel rekening dient te houden met de belangen van alle belanghebbenden bij een besluit in een concrete situatie. Ik kan mij geen dogmatisch argument¹⁷³ indenken waarom dit anders zou zijn. Immers, wat kan rechtvaardigen dat een groot belang wel wordt meegewogen, maar een klein belang niet? Zolang de belangen maar naar rato van hun ‘invloed’ worden meegewogen, dient het bestuur ze te betrekken bij haar besluitvorming. Voor wat betreft de definitie van de belanghebbenden zou ik mij kortom willen aansluiten bij de definitie van Carrol.¹⁷⁴

Vervolgens is de vraag of er dan ook een onderscheid kan worden gemaakt tussen de verschillende belanghebbenden. Ik meen dat dit onderscheid kan worden gemaakt aan de hand van de mogelijkheden die de wet biedt aan deze belanghebbenden om invloed uit te oefenen op de vennootschap, waarbij ik een onderscheid maak tussen interne belanghebbenden, direct externe belanghebbenden en indirect externe belanghebbenden.

Interne belanghebbenden zijn de belanghebbenden aan wie binnen de vennootschappelijke structuur wettelijke (mij daarbij niet beperkende tot Boek 2 BW) of statutaire zeggenschapsrechten toekomen. Dit is het geval voor aandeelhouders, werknemers, bestuurders en commissarissen.¹⁷⁵ Direct externe belanghebbenden

171 Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 4-5.

172 Hamers, Schwarz & Steins Bisschop 2005, p. 6.

173 Er zijn natuurlijk wel praktische argumenten om anders te redeneren, zoals bijvoorbeeld efficiënte(re) besluitvorming en dat het als onmogelijk kan worden beschouwd om alle betrokken belangen te overzien, laat staan adequaat af te wegen.

174 Carrol 1996, nr. 74.

175 Eventueel kunnen bijvoorbeeld op grond van de statuten ook aan andere belanghebbenden zeggenschapsrechten toekomen.

zijn diegenen die op grond van andere rechtsbetrekkingen in relatie tot de vennootschap staan, en op grond daarvan een belang bij de vennootschap hebben. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan leveranciers, consumenten, externe toezichthouders,¹⁷⁶ obligatiehouders en andere financiers. Tot slot zijn er de indirecte externe belanghebbenden. Zij hebben geen directe relatie met de vennootschap, maar kunnen wel indirecte invloed uitoefenen, bijvoorbeeld middels ‘the courts of public opinion’. Hierbij kan worden gedacht aan belangenorganisaties, de overheid en de lokale gemeenschap.

3.9 ‘Team production’ theorie

Het uitgangspunt van de vennootschap als een pluralistische belangengemeenschap¹⁷⁷ komt in de rechtseconomische literatuur terug middels de ‘team production’ theorie. De ‘team production’ theorie gaat ervan uit dat het functioneren van de vennootschap de inbreng van verschillende ‘stakeholders’, waaronder aandeelhouders, maar ook onder meer werknemers, crediteuren, consumenten, bestuurders, vereist.¹⁷⁸ Vanuit die invalshoek is deze theorie wellicht niet eens zo verschillend van de ‘nexus of contracts’. Zoals reeds als kritiek op de ‘residual claimants’ opvatting werd genoemd,¹⁷⁹ vertrouwen echter ook de ‘stakeholders’, niet zijnde aandeelhouders, op informele overeenkomsten. Zij willen meeprofiten van het succes van de vennootschap, maar hun toekomstige beloning is niet, althans niet altijd en volledig, vast te leggen in een overeenkomst of, wanneer dit wel zou kunnen, zijn de kosten van het opstellen van een dergelijke overeenkomst te hoog.¹⁸⁰ Deze ‘stakeholders’ investeren ook in de vennootschap, omdat zij verwachten dat deze informele contracten worden gehonoreerd wanneer het goed gaat met de vennootschap. Werknemers zullen zich bijvoorbeeld op grond van deze verwachtingen inzetten voor de vennootschap en loyaal aan haar blijven.¹⁸¹ Hoewel ‘team production’ theorie nog veel meer behelst,¹⁸² is in dit verband de erkenning van de vennootschap als pluralistische belangengemeenschap het belangrijkste element.

176 Denk aan toezichthouders die op grond van de wet bepaalde bevoegdheden hebben, zoals in het geval van financiële instellingen De Nederlandse Bank en de Autoriteit Financiële Markten en in het geval van woningcorporaties het Centraal Fonds Volkshuisvesting.

177 Met pluralistische belangengemeenschap doel ik op een belangengemeenschap die bestaat uit meer dan enkel de belangen van aandeelhouders, maar van de belangen van alle belanghebbenden.

178 Blair & Stout 1999, p. 278; Stout 2001/02, p. 1195

179 Hoofdstuk 3, paragraaf 3.4. en verder.

180 Stout 2001/02, p. 1196.

181 Stout 2001/02, p. 1196.

182 Zie in dit verband uitgebreid: Blair & Stout 1999, p. 278.

3.9.1 De vennootschap beschouwd als meer dan 'ownership' en 'control'

Wanneer wordt erkend dat de andere belanghebbenden eveneens (ten dele) vertrouwen op informele contracten, zou mijns inziens kunnen worden betoogd dat de vennootschap dient te worden beschouwd als meer dan slechts een scheiding van 'ownership' en 'control', welke scheiding zo sterk ten grondslag ligt aan het eerste en tweede rechtseconomische argument. De scheiding tussen 'ownership' en 'control' is een heel belangrijk aspect van de structuur van de vennootschap, maar ook één die sterk vanuit een historisch oogpunt haar huidige plek heeft verkregen. Thans zijn de belangen van andere belanghebbenden eveneens relevant *binnen het ondernemingsrecht*.¹⁸³ Anders gezegd, de andere belanghebbenden vertrouwen op meer dan slechts hun formele contract met de vennootschap.

3.10 Inefficiëntie als gevolg van behartiging belang aandeelhouders (op de korte termijn)

Het eerste en tweede rechtseconomische argument gingen ervan uit dat het bestuur het belang van de aandeelhouders dient te behartigen. Hieronder zal worden beargumenteerd dat dit inefficiënt is vanuit het oogpunt van de vennootschap als pluralistische belangengemeenschap. Deze – onwenselijke – inefficiëntie wordt duidelijk tentoongespreid in een thans beroemd voorbeeld van Strine, hetgeen hier kort wordt beschreven.¹⁸⁴

Strine beschrijft de keuze waarvoor het bestuur van de vennootschap 'James Trains' staat. Het bestuur kan de vennootschap verkopen aan de hoogste bidder, maar die bidder is van plan een groot deel van de werknemers en bestuurders te ontslaan en fabrieken te sluiten. Ook kan het bestuur de vennootschap verkopen aan een tweede bidder, die bereid is een minder hoog bedrag voor de aandelen te betalen, maar het merendeel van de werknemers zal behouden en de fabrieken zal blijven gebruiken. In een dergelijk scenario kan het zo zijn dat, wanneer vanuit een stakeholdersgedachte¹⁸⁵ wordt beredeneerd, het waardeverlies voor de aandeelhouders vanwege de lagere verkoopprijs (relatief eenvoudig) wordt gecompenseerd door het behoud van banen en open houden van fabrieken. Wanneer het aandeelhoudersbelang bepalend is voor het bestuur, is zij echter genoodzaakt de vennootschap te verkopen aan de hoogste bidder, hetgeen in het licht van de stakeholdersgedachte eigenlijk inefficiënt is.¹⁸⁶

183 Ik gebruik hier bewust niet de term 'rechtspersonen-' of 'vennootschapsrecht'.

184 Zie in dit verband uitgebreid: Strine 2002, p. 1177 e.v. Zie hierover ook: Stout 2001/02.

185 Lees: de gedachte dat de vennootschap er is om de belangen van alle belanghebbenden zo goed mogelijk te behartigen.

186 Strine 2002, p. 1177 -1185.

Het door Strine gekozen voorbeeld is redelijk zwart-wit en zo evident zal het in de praktijk niet vaak zijn,¹⁸⁷ maar desalniettemin legt het de zwakte van het hanteren van het aandeelhoudersbelang als richtlijn voor bestuurders in een stakeholder georiënteerd rechtspersonenrecht bloot.

Deze zwakte kan immers ook op subtielere wijze terugkomen. Het hanteren van het aandeelhoudersbelang als richtlijn werkt immers altijd gedrag in de hand waarbij waarde van de andere stakeholders naar de aandeelhouders wordt overgebracht. Een subtieler voorbeeld is het geval waarin een vennootschap besluit niet het dividend te verminderen, maar het salaris van haar werknemers te bevriezen dan wel minder te verhogen dan gepland of toch maar niet te investeren in een duurzamer productieproces, omdat de kosten en daarvan te verwachten winst voor de aandeelhouders niet opwegen tegen het belang van de aandeelhouders bij een dividenduitkering. Kortom, het hanteren van aandeelhoudersbelang als richtlijn voor het bestuur werkt gedrag in de hand dat zich niet richt op het optimaal behartigen van de belangen van de belanghebbenden bij de vennootschap, hetgeen vanuit die visie derhalve zoveel mogelijk voorkomen dient te worden. Maar als deze conclusie wordt genomen, waarom hebben aandeelhouders dan toch zeggenschapsrechten? Zij zullen in beginsel immers hun eigen belang behartigen en niet dat van de andere belanghebbenden. Hier kan het derde rechtseconomische argument worden geïntroduceerd.

3.11 Het derde argument: vermindering van de ‘agency costs’

Een belangrijk verschil tussen dit derde en het eerste en tweede rechtseconomische argument, is dat het derde rechtseconomische argument ervan uitgaat dat de vennootschap in beginsel het belang van alle belanghebbenden dient te behartigen en dat het bestuur derhalve met al deze belangen *in beginsel* rekening dient te houden. Dit argument houdt er echter ook rekening mee dat het bestuur altijd de neiging zal hebben haar eigen belang(en) boven die van de vennootschap te plaatsen, hetgeen de reeds genoemde ‘agency costs’ creëert.¹⁸⁸ Deze kosten kunnen onder meer worden gereduceerd door bepaalde zeggenschapsrechten aan een ander orgaan toe te kennen,

187 Overigens is ook hier nog wel het een en ander op aan te merken. Zowel de biedingsstrijd om ABN AMRO alsook de vermogensonttrekking bij PCM zijn praktische voorbeelden van situaties waarin aandeelhouders hun eigen belang laten prevaleren boven de belangen van anderen, waaronder het belang van de vennootschap. Afgezien van de vraag of dit mag, moet dergelijk gedrag vanuit de stakeholdergedachte wel als waardevernietigend en dus onwenselijk worden beschouwd. Zie voor PCM onder meer: Barneveld 2009-1. In dit verband kan bovendien worden gewezen op het Engelse Cadbury, waarbij de bestuursvoorzitter de thans al beroemde opmerking maakte: ‘*At the end of the day, individuals controlling shares which they had owned for only a few days or weeks determined the destiny of a company that had been built over almost 200 years.*’ Zie in dit verband: Timmerman 2013-2.

188 Hoofdstuk 3, paragraaf 3.1.

wanneer dat orgaan er wel belang bij heeft dat de belangen van alle belanghebbenden bij de vennootschap naar rato van hun belang ten volle worden behartigd, zoals het geval is bij aandeelhouders wanneer het belang van aandeelhouders de richtlijn voor bestuurders (en de vennootschap) is. De vraag is welk orgaan dit in het geval van het stakeholder model zou kunnen zijn? Anders gevraagd, welk orgaan heeft er belang bij dat de belangen van alle belanghebbenden zo goed en efficiënt mogelijk behartigd worden?

Wanneer naar het Nederlandse recht wordt gekeken, kent de vennootschap in essentie twee, onder omstandigheden drie, verplichte organen, het bestuur, de algemene vergadering van aandeelhouders en de raad van commissarissen. Ook de Ondernemingsraad heeft een aantal zeggenschapsrechten, al is het maar de vraag of de Ondernemingsraad strikt genomen als orgaan dient te worden beschouwd.¹⁸⁹ Deze organen lijken echter geen van alle geschikt dit pluralistische belang te behartigen. Betoogd zou immers kunnen worden dat aandeelhouders het belang van de aandeelhouders voorop zullen stellen, werknemers het belang van de werknemers en de commissarissen en bestuurders hun eigen belang.¹⁹⁰ Anders gezegd, er is geen orgaan dat deze pluralistische belangen bij de vennootschap goed kan behartigen, zeker niet wanneer het begrip belanghebbenden zo breed dient te worden getrokken dat niet eens duidelijk is wie deze belanghebbenden zijn.

Eén van de problemen is derhalve dat het reduceren van de bovengenoemde ‘agency costs’ zeer lastig is, omdat er geen orgaan voorhanden is dat de pluralistische belangen optimaal zal behartigen.¹⁹¹ Bovendien is het mijns inziens ook moeilijk een orgaan te creëren dat deze pluralistische belangen optimaal kan behartigen. Maar dit is slechts één probleem, er is nog een tweede.

Hoe moet het belang van alle belanghebbenden worden vastgesteld? Deze vraag brengt wellicht een nog groter probleem aan het licht. Door bijvoorbeeld (in ieder geval directe) belanghebbenden de mogelijkheid tot rechterlijke toetsing te geven kan het eerstgenoemde probleem enigszins gemitigeerd worden. Het vaststellen van het belang van de belanghebbenden en hoe deze belangen jegens elkaar dienen te worden afgewogen om tot een adequaat besluit te komen is veel lastiger, laat staan dat daar goed toezicht op kan worden gehouden door een orgaan (intern toezicht) dan wel dat het gecontroleerd kan worden door een rechter of (externe) toezichthouder.

189 Zie in dit verband onder meer: Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 3. Ik ga hier in hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1.1. nader op in.

190 Uitgaande van de premisse zoals in voetnoot 191 verwoord.

191 Dit moet wel enigszins worden genuanceerd, omdat de raad van commissarissen in de praktijk wel – onder omstandigheden – als zodanig kan dienen. Desalniettemin zal ook de commissaris in beginsel geneigd zijn om zijn eigen belang te behartigen in plaats van het belang van de vennootschap, althans wanneer wordt uitgegaan van de *homo economicus*. Zie ook voetnoot 272 van dit hoofdstuk.

Deze problemen met het stakeholder model zijn tevens terug te vinden in de rechts-economische literatuur.¹⁹² Dit laat zich goed illustreren aan de hand van een tweetal citaten, één van Jensen en één van Roe. Jensen overweegt in dit verband:

*'Because stakeholder theory provides no definition of better, it leaves managers and directors unaccountable for their stewardship of the firm's resources. With no criteria for performance, managers cannot be evaluated in any principled way. Therefore, stakeholder theory plays into the hands of self-interested managers allowing them to pursue their own interests at the expense of society and the firm's financial claimants. It allows managers and directors to invest in their favourite projects that destroy firm-value whatever they are (the environment, art, cities, medical research) without having to justify the value destruction. And this can be true even though managers may not recognize consciously that adopting stakeholder theory leaves them unaccountable. By expanding the power of managers in this unproductive way, stakeholder theory therefore increases agency costs in the economic system. Viewed in this way it is not surprising that many managers like it.'*¹⁹³

Het argument van Jensen is derhalve in essentie 'veel belangen zijn geen belangen' en 'geen belangen behartigen betekent behartiging van het eigen belang'. Jensen beschrijft dit economisch waardeverlies mijns inziens echter te veel vanuit het oogpunt van de aandeelhouders. De kritiek van Roe is mijns inziens neutraler en eveneens meer vanuit een stakeholdergedachte geformuleerd. Ik prefereer dan ook zijn formulering van het probleem:

*'Furthermore, a stakeholder measure of managerial accountability could leave managers so much discretion that managers could easily pursue their own agenda, one that might maximize neither shareholder, employee, consumer, nor national wealth, but only their own.'*¹⁹⁴

Kortom, het stakeholder model geeft het bestuur zoveel vrijheid dat zij haar eigen belang kan behartigen, hetgeen agency costs tot gevolg heeft.¹⁹⁵ Vanuit een praktisch en economisch oogpunt zitten er derhalve een aantal problemen aan het stakeholder model, namelijk dat het lastig is de belangen van 'stakeholders' goed in te schatten en tegen elkaar af te wegen *en* wanneer het bestuur dit wel kan, ervoor te zorgen dat het bestuur geen misbruik maakt van haar kennis om daarmee vervolgens haar eigen belang te behartigen. Het bestuur beschikt immers doorgaans over de meeste informatie.

¹⁹² Zie ook, naast de onderstaande literatuur: Easterbrook & Fischel 1991, p. 38.

¹⁹³ Jensen 2002, p. 242.

¹⁹⁴ Roe 2001, p. 2065.

¹⁹⁵ Stout 2012, p. 45. Waarbij overigens wel de vraag is hoe groot deze agency costs daadwerkelijk zouden zijn (Stout 2012, p. 46).

Deze kritiek is slechts in veel mindere mate van toepassing op het shareholder model.¹⁹⁶ Hoewel het belang van de gezamenlijke aandeelhouders zich niet altijd eenvoudig zal laten bepalen, is het doorgaans wel (veel) eenvoudiger te bepalen dan de andere betrokken belangen, die ook nog eens jegens elkaar dienen te worden afgewogen.¹⁹⁷ Daarnaast is er in de vorm van de algemene vergadering van aandeelhouders een orgaan dat effectief toezicht kan houden door de aan haar toegekende zeggenschapsrechten, hetgeen ervoor zorgt dat de ‘agency costs’ lager zijn.¹⁹⁸

Deze problemen zijn de reden dat in het kader van het derde rechtseconomische argument wordt aangevoerd dat het bestuur de belangen van aandeelhouders dient te behartigen, omdat dit uiteindelijk de ‘minst slechte’ mogelijkheid is. Dit argument onderkent dat in beginsel de belangen van alle belanghebbenden dienen te worden behartigd. Dit uitgangspunt is volgens dit argument echter praktisch niet hanteerbaar. Derhalve aanvaardt zij de op één na beste oplossing, zijnde het dienen van de belangen van aandeelhouders (al dan niet op de lange(re) termijn), omdat dit de ‘agency costs’ dermate reduceert dat alle belanghebbenden er baat bij hebben. Daarnaast onderkent dit argument dat om de belangen van aandeelhouders zo efficiënt mogelijk te behartigen, ook rekening moet worden gehouden met de belangen van andere belanghebbenden.¹⁹⁹ Zij onderkent tevens dat ook de andere belanghebbenden investeringen doen op grond van informele contracten en dat de daaruit voortvloeiende verwachtingen in beginsel bij succes van de vennootschap moeten worden gehonoreerd, omdat zij bijdragen aan de aandeelhouderswaarde en dus het aandeelhoudersbelang. Dat dit desalniettemin een inefficiëntie oplevert is onvermijdelijk, het voornoemde voorbeeld van Strine en hetgeen daarna wordt overwogen blijft immers onverminderd relevant, maar het zou wel de beste mogelijkheid zijn om de kosten tot een minimum te beperken.

3.12 Toepassing op de Nederlandse situatie

De gedachtegang van het hierboven beschreven (derde) rechtseconomische argument komt ook ten dele terug in de Nederlandse literatuur. Timmerman en Van Ginneken pleiten voor het hanteren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn als richtlijn voor bestuurders en commissarissen en nemen het ‘enlightened shareholders

196 Zie voetnoot 61 voor een korte omschrijving van het shareholder model.

197 Jensen 2002, p. 246; Stout 2001-02, p. 1200.

198 Al geldt als beperking hierop wel dat in beginsel de stem van de meerderheid regeert.

199 Eenzelfde redenering kan worden teruggevonden in het rapport van de High Level Group of Company Law (High Level Group 2002, p. 47).

model²⁰⁰ als voorbeeld.²⁰¹ Zij geven het vennootschappelijk belang vorm als het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn²⁰² en betogen, in overeenstemming met het voornoemde rechtseconomische argument, dat deze aandeelhouderswaarde enkel kan worden gecreëerd door het belang van andere belanghebbenden eveneens in ogenschouw te nemen en, zo nodig, tegen het belang van de aandeelhouder af te wegen en te laten overwegen.²⁰³ Van Ginneken & Timmerman concluderen:

*‘In onze ogen komt het vennootschappelijk belang dus neer op het creëren van langetermijnaandeelhouderswaarde, zoals vastgelegd in het beleid en de strategie, waarbij alle betrokken belangen worden afgewogen.’*²⁰⁴

Een prangende vraag is of het gebruik van het begrip ‘aandeelhouderswaarde’ geen afbreuk doet aan de sturing die het aandeelhoudersbelang als richtlijn voor bestuurders en commissarissen geeft ten opzichte van een meer pluralistische opvatting van het vennootschappelijk belang.²⁰⁵ Wat is dan deze aandeelhouderswaarde? Deze vraag wordt ook gesteld door De Kluiver.²⁰⁶ Hij geeft daarbij – kort gezegd – de volgende overwegingen/vragen mee:

1. wat is ‘de langere termijn’? Moet hierbij worden gedacht aan een specifiek aantal jaren?
2. hoe stel je deze aandeelhouderswaarde vast? Dit is volledig afhankelijk van de onderliggende vooronderstellingen die worden gehanteerd om de waarde vast te stellen;
3. het hanteren van aandeelhouderswaarde als richtsnoer creëert het risico dat het bestuur/de vennootschap de ruimte krijgt om maatschappelijk gezien onwenselijke besluiten te nemen, met als excuus dat het goed is voor de ‘aandeelhouderswaarde op de lange termijn’; en
4. daarnaast is het de vraag wie de aandeelhouderswaarde moet vaststellen.

Aan de voornoemde overwegingen van De Kluiver zou ik er nog één willen toevoegen. Om welke aandeelhouderswaarde gaat het precies? Gaat het om materiële

200 Zie voor een analyse van het enlightened shareholders model: Verdam 2013; Verdam 2014. Zie ook: Jensen 2002.

201 Zie in dit verband: Van Ginneken 2010 p. 427 e.v.; Van Ginneken & Timmerman 2011; Timmerman 2009.

202 Van Ginneken & Timmerman 2011, nr. 13.

203 Van Ginneken & Timmerman 2011, nr. 14.

204 Van Ginneken & Timmerman 2011, nr. 13.

205 Van Ginneken & Timmerman hanteren immers bewust de term ‘aandeelhouderswaarde’ in plaats van ‘aandeelhouders belang’. Zij betogen dat het eerstgenoemde begrip ook anders dient te worden uitgelegd (Van Ginneken & Timmerman 2011, nr. 13). De vraag is of dit begrip daadwerkelijk iets anders behelst. Moet er immers niet vanuit worden gegaan dat de aandeelhouder belang heeft, althans behoort te hebben, bij het creëren van aandeelhouderswaarde?

206 De Kluiver 2009, nr. 19.

waarde van het aandeel, dus de geldelijke waarde? Of gaat het om de waarde(n) waaraan de aandeelhouder hecht naast of boven de geldelijke waarde? Een aandeelhouder die sterk gericht is op duurzaam ondernemen, zal wellicht niet willen dat de vennootschap zaken doet met een vennootschap die op dit gebied een twijfelachtige reputatie heeft, terwijl dit wel goed kan zijn voor de materiële waarde van het aandeel. Aandeelhouderswaarde heeft naast een objectief onderdeel dus tevens een subjectief onderdeel.

Daarnaast denk ik dat het richtsnoer van de aandeelhouderswaarde, evenals aandeelhoudersbelang, niet altijd tot het gewenste resultaat leidt vanuit een uitgangspunt van belangenpluralisme. Hierbij kan worden teruggegrepen op het reeds geïntroduceerde voorbeeld van Strine.²⁰⁷ Ook wanneer aandeelhouderswaarde (op de langere termijn) de richtlijn is, zal het bestuur van James Trains de vennootschap volgens mij moeten verkopen aan de hoogste bieder, terwijl wij reeds hebben geconcludeerd dat dit binnen het stakeholder model juist niet wenselijk is. Dit zou slechts anders zijn wanneer de (meerderheid van de) aandeelhouders duidelijk te kennen geeft meer waarde te hechten aan de zelfstandige continuïteit van het bedrijf dan aan de geldelijke waarde van hun aandelen.

Kritiek op het betoog van Timmerman en Van Ginneken komt ook van Verdam.²⁰⁸ Hij vraagt zich af of de gerichtheid op aandeelhouderswaarde de aandacht niet te veel afleidt van de vennootschap zelf. In dit kader wijst hij op de veranderende rol van de werknemer (van 'life time employment' naar 'life time employability') en van de aandeelhouders (van deelnemer naar belegger).²⁰⁹ Deze kritiek hangt nauw samen met de verschillende opvattingen betreffende het vennootschappelijk belang, waar in de volgende paragraaf op wordt ingegaan.

Voor nu zou ik echter een andere kanttekening willen plaatsen bij het argument dat aandeelhoudersbelang/-waarde op de lange termijn de richtlijn voor het bestuur en de raad van commissarissen moet zijn. Dit argument is een (rechts)economische oplossing is voor een (mogelijk) probleem dat ontstaat als gevolg van de, in de rechtseconomische literatuur veronderstelde, neiging van bestuurders om hun eigen belang voor dat van de vennootschap te plaatsen. Het is derhalve niet de juridische kwalificatie, althans naar Nederlandse recht, van het doel van de vennootschap en de richtlijn waarnaar bestuurders en commissarissen zich dienen te gedragen (het vennootschappelijk belang). Het is een rechtseconomische oplossing voor een in de rechtseconomie signaleerd probleem. Daarom wil ik beargumenteren dat, vanuit een juridisch oogpunt, het bestuur de belangen van alle belanghebbenden dient te behartigen. Dit is

²⁰⁷ Hoofdstuk 3, paragraaf 3.10.

²⁰⁸ Verdam 2013.

²⁰⁹ Mijns inziens is het maar de vraag of dit eveneens kan worden betoogd voor de aandeelhouder in besloten verhoudingen.

in mijn ogen het juridisch dogmatisch uitgangspunt. Hierop hoort de wet dan ook te zijn ingesteld, bijvoorbeeld door te bepalen dat bestuurders het vennootschappelijk belang dienen te behartigen en niet te bepalen dat zij het belang van de aandeelhouder op de lange termijn moeten behartigen.

Wanneer vervolgens naar de uitvoering van dit uitgangspunt wordt gekeken, kan met het oog op waardenmaximalisatie worden verdedigd dat het verstandiger is om het aandeelhoudersbelang als richtlijn voor het bestuur en de raad van commissarissen te hanteren. Dit heeft twee redenen. Allereerst is er het risico dat het bestuur vooral haar eigen belang behartigt, in plaats van dat van de vennootschap, omdat het vennootschappelijk belang niet goed te bepalen is. Ten tweede kan worden betoogd – wanneer men het rechtseconomische gedachtengoed volgt – dat er geen orgaan is dat het bestuur kan controleren wanneer een pluralistisch vennootschappelijk belang wordt voorgestaan.²¹⁰ Wanneer aandeelhoudersbelang/-waarde wordt voorgestaan, kan de algemene vergadering van aandeelhouders deze functie logischerwijs vervullen.²¹¹

3.13 Holistische benadering van het vennootschappelijk belang als contra-argument voor aandeelhoudersbelang/aandeelhouderswaarde

Eén van de voornaamste redenen om het aandeelhoudersbelang centraal te stellen, is dat dit meer sturing geeft aan het bestuur van de vennootschap en de controle op het handelen van het bestuur eenvoudiger maakt, hetgeen de ‘agency costs’ vermindert. Maar zijn er geen andere mogelijkheden om het bestuur meer sturing te geven en beter toezicht te houden, zonder het stakeholder model zo resoluut van de hand te wijzen? Ik meen van wel, namelijk door een bepaalde opvatting ten aanzien van het vennootschappelijk belang te hanteren.

Hieronder zal ik het inhoudelijke aspect van het vennootschappelijk belang als norm voor bestuurders en commissarissen nader toelichten. Ik meen dat er in hoofdlijnen drie opvattingen betreffende het vennootschappelijk belang te onderscheiden zijn, namelijk de resultante leer, de holistische leer en de ‘leer van de leegte’.²¹² Wolf signaleert tevens een nieuwe (vierde) leer, die eveneens wordt toegelicht.²¹³

210 Of de raad van commissarissen als zodanig kan functioneren is een vraagstuk waarover discussie kan worden gevoerd (zie voetnoot 172 en 272).

211 Ervan uitgaande dat dan ook de algemene vergadering van aandeelhouders het aandeelhoudersbelang als richtsnoer aanhoudt. Ook dit blijft maar de vraag.

212 Zie voor een uitgebreidere omschrijving van het vennootschappelijk belang, waaronder de reikwijdte en aard van de norm: Eijssbouts 2010, p. 69 e.v.; Eijssbouts & Kemp 2012, p. 120 e.v.

213 Wolf 2013, p. 168 e.v.

3.13.1 Resultante leer

De resultante leer is ontwikkeld door Van der Grinten.²¹⁴ Deze leer houdt in dat het vennootschappelijk belang gelijk is aan de resultante van de bij de vennootschap betrokken belangen, waarbij aan de hand van de omstandigheden van het geval wordt bepaald welk deelbelang in het concrete geval doorslaggevend is. Voor de ondernemende vennootschap die zich met haar onderneming op de maatschappij richt, betekent het volgens Van der Grinten, dat zij naast de aandeelhouders en haar personeel bij de uitoefening van haar activiteiten ook rekening dient te houden met de belangen van leveranciers en afnemers en van de regionale gemeenschap waarin zij die activiteiten uitoefent. Ook Timmerman,²¹⁵ Nieuwe Weme en Van Solinge,²¹⁶ Bulten,²¹⁷ Dortmund²¹⁸ en Vletter-van Dort²¹⁹ spreken zich uit voor deze leer. De wetgever lijkt hiervan eveneens uit te gaan.²²⁰ Het voordeel van deze benadering is dat zij flexibel is. Het nadeel is dat er een mysterieuze belangenafweging plaats dient te vinden waarbij er voor het bestuur geen heldere aanknopingspunten zijn met betrekking tot de vraag welk belang in de specifieke situatie dient te prevaleren.²²¹

Binnen de resultante leer meen ik in navolging van Delfos-Roy twee stromingen te kunnen onderscheiden.²²² Allereerst is er de stroming die meent dat het om de gemene deler van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden gaat. Alle belangen dienen dan tezamen te worden afgewogen, waaruit vervolgens voor het concreet besluit een vennootschappelijk belang voortvloeit. Anders gezegd, het vennootschappelijk belang is het resultaat van de afweging van de verschillende deelbelangen. Ophof meent dat Van der Grinten zich voor deze opvatting uitspreekt.²²³

De tweede stroming, welke ik beschouw als de ‘zuivere resultante leer’, meent dat de belangenafweging dient te resulteren in het bepalen van het zwaarstwegende belang,

214 Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 231.

215 Timmerman 2009, nr. 12. Timmerman lijkt hier vervolgens in zijn artikel met Van Ginneken op terug te komen (Van Ginneken & Timmerman 2011).

216 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 394. Hier doen Van Solinge en Nieuwe Weme afstand van de positie van Maeijer.

217 Bulten 2014.

218 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 232.

219 Vletter-van Dort 2001, p. 58.

220 Zie onder meer: *Kamerstukken II* 2008/09, 31763, nr. 3, p. 2 (MvT) en nr. 6, p. 1 (NV I); *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 3 (MvT). Zie eerder ook: *Kamerstukken II* 1970/71, 10751, nr. 10, p. 10 (MvA).

221 Assink 2010, p. 39. Deze kritiek komt overeen met de voornoemde kritiek op het stakeholder model als geheel, op grond waarvan in het kader van het derde rechtseconomische argument wordt betoogd dat het aandeelhoudersbelang als richtsnoer moet worden geprefereerd boven het belang van alle belanghebbenden bij de vennootschap (Jensen 2002, p. 242; Roe 2001, p. 2065).

222 Delfos-Roy 1997, p. 18-19.

223 Ophof 1987, p. 124.

welke vervolgens bij het concrete besluit het vennootschappelijk belang vertegenwoordigt. Lowensteyn, Mendel en Delfos-Roy menen dat Van der Grinten zich juist voor deze opvatting uitspreekt.²²⁴ Ook Van Solinge & Nieuwe Weme lijken zich voor deze opvatting uit te spreken, wanneer zij overwegen:

*‘De omstandigheden van het concrete geval dienen in aanmerking te worden genomen bij het bepalen welk deelbelang in het gegeven geval prevaleert, waarbij tevens van belang zijn de aard van de onderneming en van het aandeelhouderschap.’*²²⁵

Het problematische van de resultante leer, in het bijzonder de zuivere resultante leer, is dat zij inconsistente beslissingen in de hand werkt, hetgeen vervolgens weer inefficiëntie tot gevolg heeft. De ene keer overweegt het belang van de aandeelhouders, terwijl de andere keer het belang van de werknemers overweegt.

De eerste stroming zou bovendien ook kunnen worden beschouwd als een vorm van de holistische leer. Er is dan sprake van een concreet eigen belang van de vennootschap in een specifiek geval, welk eigen belang het resultaat is van het afwegen van de deelbelangen.

3.13.2 Holistische leer

De holistische leer is voor het eerst verwoord door Maeijer en later door Mendel als holistisch betiteld.²²⁶ Als eerste pleitbezorger van deze leer omschrijft Maeijer het vennootschappelijk belang als het belang dat de vennootschap heeft bij haar eigen gezonde bestaan, uitgroei en voortbestaan met het oog op het door haar te bereiken doel, zolang zinvol.²²⁷ Het woord ‘continuïteit’, dat hier niet specifiek in terugkomt, maar er wel uit kan worden gedestilleerd, speelt een belangrijke rol in deze benadering. Deze verwijzing naar de continuïteit van de onderneming kan ook worden teruggevonden bij Langman,²²⁸ Mendel,²²⁹ Slagter,²³⁰ Delfos-Roy²³¹ en Eijsbouts & Kemp.²³² Ook Assink spreekt zich voor deze leer uit.²³³ Hij verwijst in dit verband

224 Delfos-Roy 1997, p. 18-19; Löwensteyn 1970, p. 86; Mendel 1989-2, p. 4-5. In tegenstelling tot Löwensteyn, Ophof, Mendel en Delfos-Roy meen ik niet uit de tekst van Van der Grinten in het handboek, althans in de laatste druk van zijn hand (1992), op te kunnen maken voor welke van de twee opvattingen hij zich uitspreekt.

225 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 394.

226 Maeijer 1964; Mendel 1989-1.

227 Asser/Maeijer 2000, nr. 293. Er zijn omstandigheden denkbaar waaronder de vennootschap geen belang meer heeft bij haar eigen voortbestaan, bijvoorbeeld wanneer men voornemens is de vennootschap te ontbinden.

228 Langman 1988, p. 117.

229 Mendel 1989-1, p. 12-15.

230 Slagter 2005, p. 14.

231 Delfos-Roy 1997, p. 20.

232 Eijsbouts & Kemp 2012, p. 129.

233 Assink 2010, p. 41.

naar de autonomie van het begrip vennootschappelijk belang.²³⁴ Volgens de voorstanders van deze leer dient de norm onafhankelijk te worden ingevuld, los van de belangen van degenen die bij de vennootschap betrokken zijn. Anders gezegd, de vennootschap heeft een ‘eigen belang’, naast het belang van de belanghebbenden bij de vennootschap.

De vraag blijft hoe dit eigen belang van de vennootschap dan tot stand komt. Mijns inziens zijn er met betrekking tot het antwoord op deze vraag een aantal stromingen binnen de holistische leer waar te nemen. Wanneer goed wordt gekeken naar de definitie van het vennootschappelijk belang zoals omschreven door Maeijer, blijkt dat Maeijer ervan uitgaat dat de vennootschap echt een eigen belang heeft, dat los staat van de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden. Deze opvatting van een echt zelfstandig belang lijkt te worden gedeeld door Assink. Hij overweegt in zijn oratie:

‘Een relevant principe van het Nederlandse ondernemingsrecht is mijns inziens dat de vennootschap daarin niet meer primair wordt gezien als verlengstuk van de gezamenlijke aandeelhouders vanuit een contractuele grondslag, maar in vermogensrechtelijke zin – zie ook artikel 2:5 BW – wordt geconceptualiseerd als een zelfstandige entiteit met een eigen belang, te onderscheiden van de daarbij betrokkenen (belanghebbenden) zoals de aandeelhouders, werknemers en crediteuren en hun respectieve belangen. Vanuit dit principe gedacht oogt het niet erg zuiver om dat eigen belang te laten samenvallen met een reeks aan afwijkende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen of een afweziging daartussen (ongeacht of die belangen onderling nevengeschikt zijn dan wel een zekere hiërarchie kennen). Dit zijn te onderscheiden belangensferen: het belang van de vennootschap en de belangen van de bij de vennootschap betrokkenen dienen uit elkaar te worden gehouden.’²³⁵

Het eigen belang van de vennootschap omvat in de ogen van Assink dus meer en is zelfstandig van het belang van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden.²³⁶ Er zijn echter ook andere opvattingen waarneembaar, welke onder meer worden verwoord door Cahen,²³⁷ Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman²³⁸ en Mendel.²³⁹ Cahen schrijft over de totstandkoming van het vennootschappelijk belang:

234 Assink 2010, p. 40. Naast Assink overweegt ook Mendel (Mendel 1989-1, p. 12-15) dat het begrip ‘belang van de vennootschap’ zoals neergelegd in de wet blijkt geeft van een holistische benadering.

235 Assink 2010, p. 40.

236 Dit betekent niet dat Assink geen oog heeft voor de belangenpluraliteit. Volgens Assink vereist waardecreatie over de langere termijn dat er een goede relatie bestaat tussen de vennootschap en de daarbij betrokken belanghebbenden en dat waardecreatie uiteindelijk ten goede komt aan de belanghebbenden (Assink 2010, p. 42).

237 Cahen 1970, p. 72.

238 Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 4.

239 Mendel 1989-1, p. 14 e.v.

‘Wij zeiden zojuist dat de NV tot taak heeft de in het vennootschapsverband verankerde belangen te ontplooiën en aan die taak haar bestaansrecht ontleent. Op grond van die taak heeft de NV een van deze belangen afgeleid maar desalniettemin zelfstandig belang. Alleen bij een gezonde en duurzame existentie is de NV in staat haar taak naar behoren te vervullen.’²⁴⁰

Het vennootschappelijk belang is derhalve in de ogen van Cahen een zelfstandig belang, maar dient wel te worden afgeleid uit de belangen van de bij vennootschap betrokken belanghebbenden, waarbij duurzame continuïteit van de onderneming als de rode draad dient te worden beschouwd. Ongeveer eenzelfde opvatting, maar met een aantal nuanceverschillen, wordt aangehaald door Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman:

‘Naar ik meen moet inderdaad het belang van de vennootschap als zodanig worden onderscheiden van de deelbelangen van de verschillende groepen en individuen. Dit vennootschapsbelang kan niettemin weinig anders zijn dan de resultante van de in casu in aanmerking komende deelbelangen, waaronder die van de aandeelhouders en werknemers, die op korte termijn naast die op lange termijn. Aandacht voor de lange termijn betekent dat de continuïteit van de onderneming als een apart te benoemen belang gewicht in de schaal legt. Al deze belangen zullen moeten worden afgewogen om in een concreet geval tot een aanvaardbare bepaling van het vennootschapsbelang te komen. Dat een bepaald belang prioriteit heeft valt op voorhand niet te zeggen.’²⁴¹

Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman overwegen, blijkens het bovenstaande, dat in een concreet geval de verschillende bij de vennootschap betrokken belangen dienen te worden afgewogen, waarbij de continuïteit van de onderneming één van de af te wegen belangen is.

Daarnaast kan een derde opvatting worden gevonden in de oratie van Mendel.²⁴² Mendel schrijft:

‘(...) het hier gaat om het belang van de eenheid ‘vennootschap-onderneming’ als zodanig waarbij met name aan de continuïteit moet worden gedacht en b) de zelfstandiging van dit belang in ieder geval haar grens vindt daar waar met deze continuïteit redelijkerwijze geen enkel huidig of toekomstig belang van onmiddellijke betrokkenen (met name aandeelhouders en werknemers) kan zijn gediend.’²⁴³

²⁴⁰ Cahen 1970, p. 72.

²⁴¹ Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 4.

²⁴² Mendel 1989-1.

²⁴³ Mendel 1989-1, p. 14.

Waarna hij verderop schrijft:

*'het belang van de vennootschap inclusief de met haar verbonden onderneming – dat in meerdere of mindere mate, maar nooit volledig is geabstraheerd van de belangen van aandeelhouders, werknemers en andere onmiddellijk betrokkenen – is haar belang bij zo spoedig mogelijke continuïteit.'*²⁴⁴

Waarna hij ten slotte schrijft:

*'(...) betekenen m.i. in onderling verband dit, dat het vennootschappelijk belang slechts in sprekende gevallen, dus bij uitzondering zal behoeven te wijken voor groepsbelangen.'*²⁴⁵

Interessant is dat Mendel derhalve het vennootschappelijk belang ziet als een zelfstandig belang, dat afgeleid is van de bij de vennootschap betrokken belangen, maar dat het vennootschappelijk belang in 'sprekende gevallen' opzij kan worden gezet ten faveure van een groepsbelang.

Hoewel de voornoemde citaten sterk overeenkomen, zijn er – volgens mij – accentverschillen. Allen menen dat de vennootschap een eigen, op zichzelf staand, belang heeft, maar Cahen overweegt dat het eigen belang van de vennootschap wordt afgeleid uit de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden waarbij de gezonde en duurzame existentie van de vennootschap het uitgangspunt is. Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman lijken daarentegen te overwegen dat het vennootschappelijk belang in een bepaald geval dient te worden bepaald door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden af te wegen, waarbij de continuïteit van de onderneming één van de af te wegen belangen is.

Binnen de resultante leer is mijns inziens immers geen ruimte voor andere (abstractere) deelbelangen dan de belangen van belanghebbenden die bij de vennootschap betrokken zijn. Voor een deelbelang als continuïteit is dan geen ruimte, omdat de zelfstandigheid van het vennootschappelijk belang ontbreekt.²⁴⁶ Ten slotte vult Mendel het vennootschappelijk belang zo in dat het in beginsel een zelfstandig belang is, maar wel haar grenzen vindt in de belangen van de direct betrokkenen. Wanneer die belangen niet worden gediend, kan het vennootschappelijk belang ook niet worden gediend. Anders gezegd, het vennootschappelijk belang moet altijd in ieder geval het belang van één van de direct betrokken belanghebbenden bevatten.

²⁴⁴ Mendel 1989-1, p. 14-15.

²⁴⁵ Mendel 1989-1, p. 17.

²⁴⁶ De door Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman (Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 4) verwoorden opvatting wordt mijns inziens regelmatig ten onrechte geplaatst binnen de resultante leer (zie bijvoorbeeld Mendel & Oostwouder 2013-2; Van Mierlo 2013, p. 86), ondanks het feit dat daar de term 'resultante' wordt gebezigd. Zie bijvoorbeeld: Assink 2010, p. 38-39 en voetnoot 116 aldaar.

Ook de Hoge Raad hangt de holistische leer aan, aldus Mendel en Oostwouder.²⁴⁷ Zij zien in de door de Hoge Raad geformuleerde overwegingen in de zaak betreffende ABN AMRO²⁴⁸ een bevestiging van de holistische leer.

Zij menen dat het scherpe onderscheid dat de Hoge Raad zou maken tussen het *vooropstellen* van het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming en het *in aanmerking nemen* van de belangen van alle betrokkenen²⁴⁹ duidt op de holistische leer. De Hoge Raad lijkt de zienswijze van Mendel en Oostwouder recentelijk ook te hebben bevestigd in het arrest *Inversiones/Cancun Holding*.²⁵⁰ Daarin overweegt de Hoge Raad ten aanzien van het vennootschappelijk belang in een joint venture:

*‘Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming.’*²⁵¹

Hoewel derhalve een onderscheid kan worden gemaakt tussen de resultante- en holistische leer, blijkt dat stromingen binnen deze leren dicht tegen elkaar aan kunnen liggen. Het verschil tussen de opvatting van Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman en de eerste stroming binnen de resultante leer is praktisch nihil,²⁵² zij het dat voor continuïteit van de vennootschap en zelfstandigheid van het vennootschappelijk belang niet (direct) ruimte is binnen de resultante leer. Sommige betrokkenen kunnen echter wel belang hebben bij de continuïteit van de vennootschap en op die wijze kan de continuïteit wel terugkomen in de resultante leer, maar dan als onderdeel van een deelbelang.

3.13.3 Leer van de leegte

De derde leer is de door Eijsbouts als zodanig betitelde ‘leer van de leegte’. Het is geen leer in eigenlijke zin, maar een zich afzetten tegen het begrip vennootschappelijk

²⁴⁷ Mendel & Oostwouder 2013-2, p. 1970-1972.

²⁴⁸ HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 m.nt. Maeijer (*ABN AMRO*). Zij verwijzen eveneens naar het arrest van de Hoge Raad inzake *ASMI* (HR 9 juli 2010, *NJ* 2010, 544 m.nt. Van Schilfgaarde (*ASMI*)), waar een bijna identieke overweging in te lezen is.

²⁴⁹ De overweging van de Hoge Raad luidde: ‘dat het bestuur bij de vervulling van zijn bij wet of statuten opgedragen taken het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming behoort voorop te stellen en de belangen van alle betrokkenen, waaronder die van de aandeelhouders, bij zijn besluitvorming in aanmerking behoort te nemen.’

²⁵⁰ HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, 799, 804, 808. Zie over deze arresten ook: Van Schilfgaarde in zijn annotatie onder HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286; Raaijmakers 2014; De Haan in zijn annotatie onder HR 4 april 2014, *JOR* 2014, 290; HR 4 april 2014 annotatie Leijten *Ondernemingsrecht* 2014/101.

²⁵¹ HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (r.o. 4.2.1.).

²⁵² Zo blijkt ook uit het feit dat zij spreken van een ‘resultante’.

belang als norm. Zo is Löwensteyn²⁵³ van mening, dat een vennootschappelijk belang niet naast het belang van de aandeelhouders past. Honée²⁵⁴ en Winter²⁵⁵ vinden de norm onwerkbaar en bepleiten dat deze gemist kan worden. Honée meende zelfs dat het vennootschappelijk belang commissarissen tot ‘gezanten van Niemandsland’ maakt en dat het begrip teveel zou functioneren als een vrijbrief voor bestuur en commissarissen om de motivering van hun besluiten te versluieren onder een vage norm. Het vennootschappelijk belang zou daarmee als verantwoordingsnorm tekort schieten. Winter bepleit, dat het vennootschappelijk belang als norm dient te worden vervangen door het streven naar aandeelhouderswaarde op de lange termijn.

Deze derde leer, en in het bijzonder de kritiek van Honée, sluit daarmee aan bij de voornoemde rechtseconomische kritiek op het stakeholder model en de richtlijn voor bestuurders en commissarissen zoals opgenomen in de Nederlandse Corporate Governance Code. Het op het stakeholder model gebaseerde vennootschappelijk belang zou te diffuus zijn, waardoor het geen duidelijke richtlijn verschaft en onvoldoende gecontroleerd kan worden door andere stakeholders met zeggenschapsrechten. Bestuurders en commissarissen worden daarmee – in de woorden van Honée – dus gezanten uit Niemandsland.²⁵⁶

3.13.4 Een nieuwe leer?

De drie voornoemde leren circuleren al enige tijd in de literatuur. Timmerman en Van Ginneken lijken tezamen echter een nieuwe leer te introduceren, welke eigenschappen heeft van alle voornoemde leren.²⁵⁷ Zij overwegen:

‘Een vennootschap is een juridische fictie en heeft geen inherent eigen belang, dat geheel los kan worden gezien van de belangen van de bij de vennootschap betrokkenen. Dit neigt naar de opvatting van Van der Grinten, dat het vennootschappelijk belang het resultaat is van een afweging van belangen. Het vennootschappelijk belang ligt ons inziens besloten in het beleid en de strategie van de vennootschap, zoals door de vennootschapsleiding vastgesteld. Het beleid en de strategie moeten gericht zijn op het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Deze creatie van langetermijnaandeelhouderswaarde is weer enigszins in lijn met de opvatting van Maeijer: het belang dat de vennootschap heeft bij haar eigen gezonde bestaan, uitgroei en voortbestaan met het oog op het door haar te bereiken doel. Dat doel is in onze ogen dus het creëren van lange termijn aandeelhouderswaarde. Het belang van aandeelhouders speelt daarin een belangrijke rol, het gaat uiteindelijk om aandeelhouderswaarde, maar dat is niet het

253 Löwensteyn 1970, p. 85.

254 Honée 1996.

255 Winter 2007, p. 132. Zie naast Löwensteyn, Honée en Winter ook Blanco Fernandez (in zijn annotatie onder Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, *JOR* 2007, 42 (*Stork*)), Den Boogert (Den Boogert 2005, p. 252 e.v.) en Van Oven (Van Oven 1981, p. 147).

256 Honée 1996.

257 Zie voor de signalering van deze leer: Wolf 2013, p. 168 e.v.

*enige belang. Teneinde het doel te bereiken moeten verschillende belangen in acht worden genomen. Aandeelhouderswaarde op lange termijn kan niet worden bereikt zonder ook andere belangen in acht te nemen.*²⁵⁸

Ik meen uit hun overwegingen op te maken dat het vennootschappelijk belang een zelfstandig belang is, dat niet los kan worden gezien van de belangen van de bij de vennootschap betrokkenen. Dit lijkt een kenmerk van de holistische leer. Vervolgens overwegen zij dat het vennootschappelijk belang ‘het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn’ is. Dit is het vernieuwende aspect van de door hen geïntroduceerde opvatting, welk aspect ook wel te bespeuren is in de ‘leer van de leegte’.

Het belang is echter niet volledig zelfstandig of afgeleid uit de belangen van de belanghebbenden bij de vennootschap, maar ‘het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn’. Zie ik het goed, dan lijkt de opvatting te zijn dat het aandeelhoudersbelang, een leidende rol speelt, maar de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap eveneens in acht moeten worden genomen, met als doel de aandeelhouderswaarde op de lange termijn te maximaliseren.

3.13.5 Voordeel van de holistische leer

Met Eijsbouts heb ik uiteengezet wat de voordelen en nadelen van de holistische leer zijn en waarom de holistische leer uiteindelijk onze voorkeur heeft.²⁵⁹ Eén van deze redenen is dat de holistische leer het vennootschappelijk belang robuuster maakt, omdat het meer focus geeft aan de norm door er een zelfstandige betekenis aan toe te kennen. Daarbij moet worden opgemerkt dat deze robuustheid het krachtigst aanwezig is in de opvattingen van de holistische leer zoals verwoord door Assink en Maeijer.²⁶⁰

Deze robuustheid zou wellicht een alternatieve oplossing kunnen bieden voor de ‘agency costs’ die ontstaan als gevolg van het uitgangspunt van belangenpluralisme. Door aan te nemen dat het vennootschappelijk belang het eigen belang van de vennootschap is, geef je immers ook een duidelijke richtlijn aan bestuurders en commissarissen. Bestuurders zullen zich dan bij ieder te nemen besluit de vraag moeten stellen: wat is het beste voor de vennootschap en onderneming die ik bestuur? Deze vraag zal zeker niet altijd eenvoudig te beantwoorden zijn, maar dat geldt eveneens voor het bepalen van het belang van de gezamenlijke aandeelhouders op de lange termijn. Sterker nog, ik kan mij voorstellen dat het eigen belang van de vennootschap beter te bepalen is dan het belang van de gezamenlijke aandeelhouders op de lange termijn. Daarnaast zou tevens de inefficiëntie (voor de onderneming en haar belangengemeenschap) uit het voorbeeld van Strine verdwijnen. In dat voorbeeld heeft de

²⁵⁸ Van Ginneken & Timmerman 2011, nr. 13.

²⁵⁹ Eijsbouts & Kemp 2012, p. 128 en 129.

²⁶⁰ Assink 2010; Maeijer 1964.

vennootschap immers meer baat bij een iets lagere overnameprijs waarbij een groot deel van de onderneming overeind blijft, hetgeen vanuit de stakeholdersgedachte het meest efficiënt is.

3.13.6 *Het eigen belang van de vennootschap en de continuïteit*

Hierboven werd al opgemerkt dat ik mij in het verleden sterk heb gemaakt voor de holistische leer als visie op het vennootschappelijk belang. Daarbij hebben Eijsbouts en ik ons echter niet gericht op hoe de inhoud van dit eigen belang van de vennootschap precies moet worden vormgegeven. Hierboven zijn de visies van Maeijer, Assink, Cahen, Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman en Mendel daaromtrent uiteengezet. Daarbij valt op dat zij, met uitzondering van Maeijer en Assink, overwegen dat de vennootschap dan wel een eigen belang heeft, maar dat de inhoud van dit belang moet worden vormgegeven, of kleur krijgt, aan de hand van de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden. Dit lijkt mij ook de juiste benadering. Deze benadering lijkt ook te worden bevestigd in het reeds aangehaalde arrest Inversiones/Cancun Holding, waar de Hoge Raad overweegt:

‘Bij de vervulling van hun taak dienen de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming te richten (vgl. thans art. 2:239 lid 5 BW). Wat dat belang inhoudt, hangt af van de omstandigheden van het geval. Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming. In geval van een joint venture-vennootschap wordt het belang van de vennootschap voorts bepaald door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking. De aard en inhoud van het samenwerkingsverband in een joint venture-vennootschap waarin de aandeelhouders een gelijkwaardig aandeel hebben, kunnen meebrengen dat (ook) het vennootschapsbelang is gebaat bij continuïtering van evenwichtige verhoudingen tussen de aandeelhouders; dit kan betekenen dat de verhoudingen tussen de aandeelhouders niet verder mogen veranderen dan in het licht van de omstandigheden geboden is.’²⁶¹

Het belang van de vennootschap is derhalve een zelfstandig belang, welk belang wel wordt vormgegeven door de belangen die bij de vennootschap een rol spelen. Er lijkt desalniettemin tot op zekere hoogte dus wel sprake te zijn van een resultante belangenafweging, want het bestuur moet in het kader van de redelijkheid en billijkheid wel zorgvuldigheid betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken, aldus de Hoge Raad.²⁶² Wat de Hoge Raad hier precies bedoelt is niet duidelijk. Moet bij het *vormen* van de

²⁶¹ HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (r.o. 4.2.1.).

²⁶² HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (r.o. 4.2.2.) (*‘Bij de vervulling van hun taak dienen*

inhoud van het vennootschappelijk belang door het bestuur rekening worden gehouden met de belangen van de belanghebbenden bij de vennootschap of moet bij het handelen in *uitoefening* van het vennootschappelijk belang rekening met deze belangen worden gehouden? Het tweede lijkt bedoeld, maar de Hoge Raad gaat dan weer niet zo ver dat het vennootschappelijk belang onder omstandigheden moet wijken voor deze belangen.²⁶³ Ik zou menen dat het vennootschappelijk belang op zichzelf rekening houdt met het niet onnodig of evenredig schade van belangen van bepaalde belanghebbenden. Anders gezegd, het vennootschappelijk belang kan nooit leiden tot het onnodig of onevenredig schaden van het belang van bepaalde belanghebbenden, omdat deze belangafweging al plaatsvindt bij het vormen van de inhoud van het vennootschappelijk belang. Lees ik de overweging van de Hoge Raad goed, dan lijkt daar echter een andere systematiek te worden gekozen.²⁶⁴

De rechtspersoon is op zichzelf een (volledige) juridische fictie, waarin de belangen van verschillende belanghebbenden worden samengebracht, zodat zij kunnen samenwerken. Het eigen belang van de vennootschap moet derhalve wel worden ingekleurd door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden. Daarbij speelt de continuïteit van de vennootschap een belangrijke rol.²⁶⁵ Ook de Hoge Raad beschouwt de continuïteit als een gewichtig belang bij de vennootschap.²⁶⁶ Van

bestuurders voorts, mede op grond van het bepaalde in art. 2:8 BW, zorgvuldigheid te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken (vgl. HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544 (ASMI), HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, NJ 2013/461 (VEB c.s./KLM) en HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4117, NJ 2007/610 (Versatel I)). Deze zorgvuldigheidsverplichting kan meebrengen dat bestuurders bij het dienen van het vennootschapsbelang ervoor zorgen dat daardoor de belangen van al degenen die bij de vennootschap of haar onderneming zijn betrokken niet onnodig of onevenredig worden geschaad.').

263 Dit is dus anders dan Mendel voor ogen had (Mendel 1989-1, p. 17.).

264 Evenals de Hoge Raad: Assink 2015, p. 105. Assink overweegt dat sprake is van twee belangen-sferen, namelijk het eigen belang van de rechtspersoon en de belangen van al degenen die bij de rechtspersoon en zijn ontplooiende activiteiten zijn betrokken. Ik denk dat deze andere opvatting ook te maken heeft met het feit dat Assink geen rol ziet weggelegd voor de deelbelangen bij de vorming van het vennootschappelijk belang (zie paragraaf 3.13.2. van dit hoofdstuk).

265 *Kamerstukken II* 2008/09, 31763, nr. 6, p. 1-2 (NV II); Cahen 1970, p. 72; Delfos-Roy 1997, p. 20; Eijssbouts & Kemp 2012, p. 129; Langman 1988, p. 117; Mendel 1989-1, p. 14; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, p. 28; Slagter 2005, p. 14.

266 Zie in dit verband: HR 7 juli 1982, NJ 1983, 35 m.nt. Maeijer (*Enka*) ('(...) *De Ondernemingskamer had echter (...) moeten onderzoeken of Enka bij de afweging van de (...) belangen van het personeel in Breda tegen de andere betrokken belangen, waaronder met name het belang van de continuïteit van de onderneming als geheel en daarmee het belang van het elders werkzame personeel, niet in redelijkheid had kunnen komen tot het bestreden besluit*' (r.o. 4.2); en HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:804, r.o. 4.2.1. ('*Bij de vervulling van hun taak dienen de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming te richten (vgl. thans art. 2:239 lid 5 BW). Wat dat belang inhoudt, hangt af van de omstandigheden van het geval. Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral*

Mierlo maakt bezwaar tegen de kwalificatie van continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming als zelfstandig belang.²⁶⁷ Hij meent dat de belanghebbenden bij de vennootschap in het algemeen wel belang hebben bij continuïteit, maar dat continuïteit daarmee nog geen zelfstandig belang is. Of de continuïteit een afzonderlijk belang is of dat dit terugkomt in het belang van de individuele belanghebbenden zal mijns inziens geen belangrijke discussie vormen. Relevant is vooral dat de continuïteit, als afzonderlijk belang of als onderdeel van de individuele belangen, in beginsel een belangrijke rol speelt bij het bepalen van het belang van de vennootschap.²⁶⁸ Dogmatisch is het desalniettemin interessant. Het eigen belang van de vennootschap wordt vormgegeven door de belangen van de belanghebbenden bij de vennootschap. Deze belanghebbenden hebben – in de regel – belang bij de continuïteit van de vennootschap. Daarmee is de continuïteit van de vennootschap mijns inziens geen op zichzelf staand belang, maar een onderdeel van het belang van de belanghebbenden bij de vennootschap. Anders gezegd, onderdeel van het belang van de belanghebbenden bij de vennootschap is de continuïteit van de vennootschap. Daarmee volg ik de opvatting van Van Mierlo.

Als gevolg van het feit dat het vennootschappelijk belang moet worden gevormd/gekleurd door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden, behoudt het ondanks de holistische leer de noodzakelijke flexibiliteit. Welke belangen betrokken zijn bij de vorming van het vennootschappelijk belang zal afhankelijk zijn van onder meer het karakter van de vennootschap,²⁶⁹ maar ook van de aard van de gehanteerde bevoegdheid en het te nemen besluit.²⁷⁰ Zo zullen bij het uitoefenen van het recht om een agendapunt te agenderen in de regel andere belangen betrokken zijn dan bij het recht op winst. Ook de wetgever staat deze flexibele benadering voor:

‘Het belang van de vennootschap waarborgt dat bij de besluitvorming rekening wordt gehouden met de belangen van alle partijen die bij de vennootschap zijn betrokken en draagt aldus bij aan het vinden van een evenwicht tussen vrijheid van inrichting en bescherming van andere belangen in het wetsvoorstel. Hierbij past de belangrijke

bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming’ [onderstrp. BK]).

Ook in recente uitspraken van de Ondernemingskamer wordt aan de continuïteit van de vennootschap een belangrijke rol toebedeeld. Zie in dit verband bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 16 november 2012, *ARO* 2012, 162; Hof Amsterdam (OK) 18 januari 2013, *ARO* 2013, 27.

267 Van Mierlo 2013, p. 89.

268 Slechts in uitzonderlijke gevallen zal de vennootschap niet gebaat zijn bij haar continuïteit. Dit is bijvoorbeeld denkbaar wanneer de vennootschap besluit de met haar verbonden onderneming te vervreemden of de vennootschap feitelijk in staat van insolventie verkeert (Slagter/Assink 2013, p. 953-955).

269 Zie in dit verband hoofdstuk 10, paragraaf 10.6. e.v.

270 Zie in dit verband hoofdstuk 10, paragraaf 10.8.

*kanttekening dat het vennootschappelijk belang bij kleinere vennootschappen met slechts één of enkele aandeelhouders dichter zal liggen bij het belang van de aandeelhouders dan bij een grote vennootschap met een verspreid aandeelhouderschap en meer uiteenlopende belangen.*²⁷¹

De vennootschap heeft derhalve een eigen belang, maar omdat de rechtspersoon een fictie is, wordt dit belang wel gevormd/gekleurd door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden.

3.14 Wie controleert?

De holistische leer lijkt de redder van het belangenpluralisme te zijn. Eén probleem resteert echter, namelijk het reeds beschreven probleem dat er geen geschikt orgaan is om toezicht te houden op het bestuur en de raad van commissarissen.²⁷² Wanneer het aandeelhoudersbelang (op de lange termijn) als richtlijn wordt aangenomen, zou de algemene vergadering van aandeelhouders het juiste orgaan zijn geweest. De algemene vergadering van aandeelhouders krijgt echter niet de juiste prikkels om het belang van de vennootschap te behartigen. De aandeelhouders zullen in beginsel geneigd zijn hun eigen belang te behartigen. Een ander orgaan ligt ook niet direct voor de hand, omdat er in mijn ogen geen orgaan is van wie het belang volledig overeenkomt met het eigen belang van de vennootschap. Dit orgaan is mijns inziens ook niet te creëren.

Er zijn wel andere mogelijkheden om deze ‘agency costs’ te beperken, welke overigens wel al in bepaalde mate in het huidige ondernemingsrecht terugkomen. Allereerst dient nogmaals te worden opgemerkt dat door de holistische leer te hanteren het

²⁷¹ *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 52 (NV II). Zie voor vergelijkbare overwegingen: *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 12-13; *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 3 (MvT).

²⁷² Vanuit het rechtseconomische perspectief moet er van worden uitgegaan dat ook de commissaris in beginsel geneigd is zijn eigen belang boven dat van de vennootschap te plaatsen (zie hierover reeds voetnoot 191). Hoewel dit een wel erg rechtseconomische benadering is (die ook veeleer ziet op leden van een one-tier board, die toch een andere positie hebben) en de commissaris in de praktijk in veel gevallen wel degelijk erop zal toezien dat de bestuurder zich richt op het vennootschappelijk belang, lijkt de raad van commissarissen geen structurele oplossing. Zie ook voetnoot 191 van dit hoofdstuk. Bovendien kan het ook bij commissarissen fout gaan. Voorbeelden hiervan zijn het voornoemde Doetinchemse IJzergieterij-arrest (HR 1 april 1949, *NJ* 1949, 465 m.nt. PhANH (*Doetinchemse IJzergieterij*)) en de Mulder Boskoop zaak (Rb. 's-Gravenhage 15 mei 1988, *KG* 1988, 250), aldus Honée (Honée 1996). Recentelijk is ook in het kader van woningcorporaties, waarbij veelal gebruik wordt gemaakt van de stichting met een bestuur en raad van commissarissen, het ontbreken van een ‘ledenachtig’ orgaan aan de orde gekomen. Zie in dit verband: Hoofdrapport parlementaire enquêtecommissie Woningcorporaties, p. 100.

vennootschappelijk belang voor het bestuur een relatief goed te bepalen richtlijn wordt. Om effectief controle op het bestuur mogelijk te maken, dienen echter ook andere belanghebbenden, waaronder aandeelhouders en werknemers, het vennootschappelijk belang goed te kunnen bepalen. Derhalve is nodig dat het bestuur transparant is met betrekking tot informatie over de vennootschap. Vervolgens is het van belang dat – wanneer de andere belanghebbenden over voldoende informatie beschikken – deze belanghebbenden de mogelijkheid krijgen in te grijpen wanneer het bestuur niet het vennootschappelijk belang, maar een ander belang, behartigt. Deze mogelijkheid bestaat al,²⁷³ maar zou nog verder kunnen worden versterkt.²⁷⁴ Belanghebbenden zullen ook van deze mogelijkheid gebruik maken, wanneer het vennootschappelijk belang meer in hun belang is dan het door het bestuur genomen besluit en de kosten van ingrijpen lager zijn dan de (potentiële) baten. In dit kader is het wel van belang om deze mogelijkheid aan zoveel mogelijk belanghebbenden toe te kennen, anders zal het bestuur haar eigen belang behartigen ten koste van het belang van diegenen die geen mogelijkheid tot ingrijpen hebben.

3.15 Samenvatting en conclusie

In hoofdstuk 2, paragraaf 2.4. wordt reeds een antwoord geformuleerd vanuit historisch perspectief op de vraag die in dit hoofdstuk centraal staat. Daar is gebleken dat vanuit een historisch perspectief zeggenschapsrechten aan aandeelhouders toekomt op grond van een thans verlaten opvatting betreffende het karakter van de vennootschap, zijnde de contractuele theorie. Binnen de institutionele theorie in combinatie met het stakeholder model is een dergelijke zeggenschapspositie voor aandeelhouders minder voor de hand liggend. Thans is het op grond van de voorgaande uiteenzetting mogelijk een antwoord te formuleren vanuit een rechtseconomisch perspectief.

Een drietal rechtseconomische argumenten is beschouwd. Het eerste en tweede argument kunnen mijns inziens niet overtuigen. De opvatting dat aandeelhouders als eigenaren van de vennootschap dienen te worden beschouwd, is niet alleen in de heersende benadering van het verschijnsel vennootschap/onderneming in de Verenigde Staten onjuist, maar zeker ook in Nederland. Thans heerst de opvatting dat de vennootschap meer is dan slechts een middel voor kapitaalverschaffers, de klassieke opvatting van de scheiding tussen ‘ownership’ en ‘control’ gaat niet meer op. De

273 Denk aan de mogelijkheid van een kort geding of enquêteprocedure. Op deze mogelijkheden zal in hoofdstuk 7 nader in worden gegaan.

274 Denk hierbij aan het voorstel van Eijssbouts, om belanghebbenden de mogelijkheid te geven een verzoek aan de Advocaat-Generaal bij het Hof Amsterdam om een enquête-verzoek in te dienen bij de Ondernemingskamer (Eijssbouts 2010, p. 101).

opvatting dat aandeelhouders als (de enige) ‘residual claimants’ dienen te worden beschouwd, is eveneens onjuist. Uit de uiteenzetting in paragraaf 3.4. is gebleken dat ook andere belanghebbenden vertrouwen op informele contracten met de vennootschap.

Tenslotte is er het argument dat de ‘agency costs’ worden gereduceerd. Dit argument is bijzonder, omdat het in tegenstelling tot de andere argumenten wel veronderstelt dat in beginsel de belangen van alle belanghebbenden dienen te worden behartigd. De ‘agency costs’ als gevolg van een dergelijke richtlijn voor bestuurders zouden echter te hoog zijn, omdat het belang van alle belanghebbenden lastig te bepalen is en de situatie wordt gecreëerd waarin bestuurders meer ruimte krijgen om ongestraft hun eigen belang na te streven. Dit argument lijkt ook steun te krijgen vanuit de Nederlandse literatuur en Corporate Governance Code. Het is niet ideaal, maar is er een beter alternatief?

Dit laatstgenoemde argument geeft derhalve vanuit een rechtseconomisch perspectief een antwoord op de vraag waarom aan aandeelhouders zeggenschapsrechten toekomen. Desalniettemin vraag ik mij af of middels de holistische leer niet eenzelfde resultaat, zijnde de sturing van het bestuur en betere mogelijkheid tot controle, kan worden bereikt, welke wellicht zelfs efficiënter is. Het eigen belang van de vennootschap lijkt mijns inziens beter aan te sluiten bij de stakeholder model dan het belang van aandeelhouders op de lange termijn.

Een nadeel van dit argument is dat het niet mogelijk is om een orgaan in te stellen dat het bestuur met dit richtsnoer efficiënt kan controleren. Een dergelijk orgaan moet immers, om ‘agency costs’ te vermijden, te allen tijde eenzelfde belang hebben als de vennootschap zelf. Desalniettemin zijn er wel andere mogelijkheden om de ‘agency costs’ tot een minimum te beperken, zoals transparantie en mogelijkheden tot ingrijpen door belanghebbenden (zowel vooraf als achteraf), al dan niet middels de rechter. Uiteindelijk zal enkel uitgebreid empirisch onderzoek kunnen uitwijzen welke opvatting het efficiëntst is en tot die tijd blijft het toch ook een kwestie van (goed onderbouwd) gissen.

Hoewel er derhalve vanuit rechtseconomisch perspectief een (relatief) goede fundering is voor het toekennen van zeggenschapsrechten aan aandeelhouders, is er wellicht ook een efficiëntere oplossing denkbaar. Het zou dan niet direct voor de hand liggen aandeelhouders zeggenschapsrechten toe te kennen, tenzij de aandeelhouders geprikkeld kunnen worden om het belang van de vennootschap middels deze rechten te behartigen.

Waarin ligt de verklaring dat zowel vanuit een historisch alsook rechtseconomisch perspectief deze machtige zeggenschapspositie van de aandeelhouder wellicht niet zo sterk meer aansluit bij de thans geldende opvattingen over het doel en karakter van

de vennootschap? Mijns inziens kan deze verklaring (in ieder geval ten delen) worden gevonden in een tweetal aspecten, die reeds in het historische en rechtseconomische deel terug zijn gekomen, zij het onder verschillende benamingen. Ik doel hierbij op de ‘act of magic’ en de scheiding van ‘ownership’ en ‘control’.

In beide aspecten komt een scheiding naar voren tussen het risicodragende kapitaal en de ondernemer die dit kapitaal aanwendt om ondernemingsactiviteiten uit te voeren. Deze scheiding is essentieel geweest voor het succes van de kapitaalvennootschap en heeft sinds haar introductie altijd centraal gestaan. Deze aspecten staan tevens centraal in de gehanteerde ‘duale structuur’ van de vennootschap.

Het lijkt echter gerechtvaardigd om de vraag te stellen of de vennootschap thans nietmeer is (geworden) dan slechts een scheiding tussen kapitaalverschaffer en ondernemer. De vennootschap is een instituut, dat niet meer afhankelijk is van haar aandeelhouder(s) en bovendien blijkt uit rechtseconomisch onderzoek dat meer inbreng nodig is dan slechts de inbreng van aandeelhouders, althans dat deze andere inbreng niet uitsluitend op grond van formele contracten kan worden ingebracht. Gebleken is dat ook andere belanghebbenden vertrouwen op informele contracten. Kortom, de vennootschap is meer dan slechts een scheiding van kapitaalverschaffer en ondernemer.²⁷⁵ Deze verandering zal in ogenschouw moeten worden genomen wanneer nader wordt ingegaan op de wijze waarop individuele aandeelhouders en de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap zich dienen te gedragen.

Dat het wetssysteem niet geheel aansluit op deze verdere ontwikkeling van de vennootschap als instituut vloeit mijns inziens ook voort uit de discussie omtrent het bevorderen van medezeggenschap van werknemers middels aandelen. Eén van de functies van het toekennen van aandelen aan werknemers is dat dit kan gelden als aanvulling op de traditionele medezeggenschapspositie.²⁷⁶ Dit systeem is gebaseerd op het idee dat werknemers hun belang (als werknemer) kunnen behartigen middels de zeggenschapsrechten die zij als aandeelhouder krijgen. Hoewel dit in eerste instantie wellicht een goed idee lijkt, is hier wel sprake van ‘oneigenlijk gebruik van aandeelhouderszeggenschap/oneigenlijk vergroten van werknemerszeggenschap’.

Het idee van medezeggenschap van werknemers via aandelen heeft in zoverre met het in de wet verankerde idee van de scheiding van kapitaalverschaffer en bestuurder te maken, dat ervoor wordt gekozen om de werknemer zeggenschap te verschaffen

275 Ook Van Solinge en Nieuwe Weme lijken, zij het enigszins versluierd, te overwegen. Zij merken op dat de wetssystematiek, waarbij er een duidelijke scheiding tussen de aandeelhoudersfunctie en bestuurdersfunctie aanwezig is, bij de kleine vennootschap begrijpelijk is, hetgeen impliceert dat het bij de ‘grote’ vennootschap minder begrijpelijk is (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 21).

276 Witteveen 2004, p. 26.

door de werknemer aandeelhouder te maken in plaats werknemers daadwerkelijk (uitgebreidere) (mede)zeggenschapsrechten toe te kennen.²⁷⁷ De laatste mogelijkheid zou echter eigenlijk de voorkeur moeten genieten, omdat deze mogelijkheid beter aansluit bij de gedachte achter medezeggenschap, dat zich specifiek richt op de positie van de werknemers van de arbeidsorganisatie. Wordt de werknemer daarentegen tevens aandeelhouder, dan gaan de individuele belangen van de werknemer/aandeelhouder een belangrijkere rol spelen en krijgt de werknemer zeggenschap in aangelegenheden die voor hem eigenlijk – beschouwd vanuit het perspectief van medezeggenschap – niet relevant zijn.²⁷⁸ Desalniettemin wordt – omdat vanuit het wettelijk systeem de nadruk wordt gelegd op de kapitaalverschaffer en het bestuur – in de praktijk wel getracht van de werknemer een kapitaalverschaffer te maken.²⁷⁹

Moet als gevolg van deze overwegingen worden geconcludeerd dat het systeem waarin de vennootschap (in ieder geval) een bestuurs- en aandeelhoudersorgaan kent, overboord dient te worden gegooid? Ik zou willen betogen dat dit desalniettemin niet het geval is. Voornamelijk omdat er geen beter alternatief voor handen lijkt te zijn. Immers, welk orgaan zou de positie van de algemene vergadering van aandeelhouders in kunnen nemen, zonder dat men tegen hetzelfde probleem aanloopt? Wanneer men de raad van commissarissen als zodanig wenst te gebruiken, loopt men op tegen hetzelfde probleem als bij het bestuur, namelijk dat ook commissarissen geneigd zullen zijn hun eigen belang voor dat van de vennootschap te plaatsen. Wanneer men bijvoorbeeld werknemers als zodanig wenst te gebruiken, loopt men tegen hetzelfde probleem als bij de aandeelhouders aan, namelijk dat de werknemers hun eigen belang (of dat van de gezamenlijke werknemers) zullen behartigen in plaats van het belang van de vennootschap. Daarnaast wordt de aandeelhouder doorgaans beschouwd als de belangrijkste belanghebbende van de vennootschap. Door aandeelhouders zeggenschapsrechten toe te kennen, wordt in ieder geval het belang van de (doorgaans) belangrijkste stakeholder gemaximaliseerd, terwijl het aandeelhoudersbelang wordt gezien als het belang dat gelijk oploopt met de belangen van andere betrokkenen.

Een efficiëntere oplossing ligt mijns inziens in goede transparantie en effectieve manieren voor belanghebbenden om in te grijpen wanneer besluiten worden genomen die in strijd zijn met het belang van de vennootschap. Het ondernemingsrecht is hier al

277 Zie over de voor- en nadelen van het geven van aandelen aan werknemers ook: Study prepared by the Inter-University Centre for European Commission's DG Markt, "The Promotion of Employee Ownership and Participation", 28 oktober 2014, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/141028-study-for-dg-markt_en.pdf, laatst bekeken op 14 maart 2015.

278 Zie in dit verband eveneens: Witteveen 2004, p. 22 e.v.

279 Slagter wijst in dit verband op het feit dat medezeggenschap voor werknemers via aandelen geheel niet radicaal is, omdat er dan niets aan de wettelijke regeling gewijzigd hoeft te worden, behalve dat de overdracht van aandelen door werknemers strikter geblokkeerd moet worden (Slagter 2005, p. 18).

ten dele op ingericht, maar een verbreding van de mogelijkheden voor anderen dan de directe belanghebbende zou wel verder moeten worden onderzocht en waar bruikbaar worden geïmplementeerd.

Hoofdstuk 4

OVER HET AANDEEL, DE RECHTSBETREKKING, HET LIDMAATSCHAP EN DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt nader stilgestaan bij de karakteristieken en definitie(s) van het aandeel, het aandeelhouderschap, de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap alsook de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap en forum voor het overleg tussen aandeelhouders.

Het hoofdstuk is in vier delen onderverdeeld, namelijk (i) de definitie en kenmerken van het aandeel, (ii) de rechten en plichten van de aandeelhouder, (iii) de functies van de algemene vergadering van aandeelhouders en (iv) het onderscheid tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders.

Allereerst zal worden ingegaan op de definities en kenmerken van het aandeel. Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen een negatieve en positieve definitie. Vervolgens worden de aandeelhoudersrechten en -plichten beschreven. Vragen die in dit verband naar voren komen zijn bijvoorbeeld: welke rechten en plichten heeft de aandeelhouder? Vloeden de rechten van de aandeelhouder voort uit het aandeel of uit een rechtsbetrekking die ontstaat als gevolg van het rechthebbende worden op een aandeel? Moet hier een algemene lijn worden getrokken voor alle aandeelhoudersrechten of dient een onderscheid te worden gemaakt tussen organisatierechtelijke en vermogensrechtelijke rechten?¹

¹ In de literatuur lijkt geen eenduidig begrip te worden gehanteerd voor het duiden van de rechten die voortvloeien uit de vermogensrechtelijke zijde van het aandeel/aandeelhouderschap en de rechten die voortvloeien uit de organisatierechtelijke zijde van het aandeel/aandeelhouderschap. In de literatuur worden onder meer gebezigd: 'rechten op het financiële vlak en vlak van zeggenschap' (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 260; Asser/Maeijer 2000, nr. 177), 'financiële rechten en zeggenschapsrechten' (Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 29), 'financiële en organisatorische rechten' (Rensen 2005-1, p. 187-264 (Rensen spreekt van financiële en organisatorische plichten, hetgeen suggereert dat er ook overeenkomstige rechten zijn)), 'vermogensaspect en zeggenschapsaspect' (Bos 2005, p. 101-102), 'vermogensrechtelijke aard en zeggenschapskarakter' (Schilfgaarde/Winter & Weze-man 2013, nr. 32), 'financiële en zeggenschapsrechten' (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 202; Slagter/Assink 2013, p. 805). Hoewel de begrippen mij in beginsel inwisselbaar lijken, geef ik de voorkeur aan de begrippen zoals gehanteerd door Prinsen, zijnde organisatierechtelijke rechten en vermogensrechtelijke rechten (Prinsen 2004, p. 57).

Het antwoord op de vraag waaruit deze rechten voortvloeien, is relevant voor het beantwoorden van de volgende vragen: hoe dienen deze rechten te worden uitgevoerd, welke belangen dienen daarmee behartigd te worden, welke beperkingen zitten er eventueel aan het uitvoeren van deze rechten en hoe sterk zijn deze beperkingen? Reeds is opgemerkt dat er een rechtsbetrekking ontstaat tussen de aandeelhouder en de vennootschap wanneer de aandeelhouder rechthebbende wordt op een aandeel, maar hoe ontstaat deze rechtsbetrekking en hoe dient deze rechtsbetrekking te worden gekwalificeerd? Is hier sprake van een lidmaatschapsverhouding, zoals in de literatuur doorgaans wordt betoogd, of dient deze rechtsbetrekking anders te worden gekwalificeerd en welke consequenties zijn hieraan verbonden?

Nadat is ingegaan op het aandeel, de positie van de aandeelhouder en de hieruit voortvloeiende rechten en verplichtingen van de aandeelhouder, wordt gekeken naar de algemene vergadering van aandeelhouders. De algemene vergadering van aandeelhouders heeft verschillende functies, welke mijns inziens onder omstandigheden met elkaar kunnen conflicteren. Tevens blijkt dat de van oorsprong aan de algemene vergadering van aandeelhouders toegekende functies in de huidige maatschappij niet altijd meer (optimaal) tot hun recht komen. Anders gezegd, één van haar oorspronkelijke functies verdwijnt steeds verder naar de achtergrond. Daarbij zal moeten worden nagegaan hoe dit orgaan van de vennootschap dient te worden beschouwd in het licht van de institutionele theorie, waarbij de scheiding tussen kapitaalverschaffer en ondernemer/bestuurder een belangrijke rol speelt.

Tot slot zal worden ingegaan op (de relevantie van) het onderscheid tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders. De individuele aandeelhouder is een individu, die ervoor kan kiezen zijn aandelen over te dragen aan derden of aan de vennootschap en derhalve zijn rechtsbetrekking jegens de vennootschap in beginsel eenvoudig kan beëindigen, terwijl de algemene vergadering van aandeelhouders een verplicht orgaan van de institutionele vennootschap is.

4.2 Het aandeel

De vennootschap heeft kapitaal nodig. Dit kapitaal wordt in het geval van de kapitaalvennootschap verdeeld in aandelen. De aandelen vertegenwoordigen een bepaalde waarde die in de statuten is opgenomen, de nominale waarde. Deze waarde is niet de reële (of werkelijke) waarde van de aandelen, maar een rekeneenheid binnen de vennootschap. Maar wat is ‘een aandeel’ precies? Het aandeel laat zich lastig definiëren,² maar van dit begrip zijn in de wet wel twee definities opgenomen, een positieve en een negatieve definitie.

2 Evenzo: Portengen 2007, p. 942; Slagter/Assink 2013, p. 490; Ten Berg 2007.

4.2.1 Positieve definitie aandeel

De wettelijke definitie van het aandeel is voor de naamloze vennootschap neergelegd in artikel 2:79 lid 1 BW. Hier wordt het aandeel gedefinieerd als:

‘Aandelen zijn de gedeelten, waarin het maatschappelijk kapitaal bij de statuten is verdeeld.’

Prinsen merkt op dat deze definitie in een tweetal opzichten tekortschiet.³ Allereerst schiet zij te kort, omdat er geen onderscheid kan worden gemaakt tussen het wel en niet-geplaatste kapitaal. Ten tweede is deze positieve definitie niet zozeer een definitie van het aandeel, maar van het geplaatst kapitaal.⁴ Prinsen formuleert vervolgens zijn eigen definitie van het begrip aandeel. Hij schrijft:

‘Aandelen zijn vermogensrechten van eigen aard op het geplaatste kapitaal van een NV.’⁵

Deze definitie is vervolgens overgenomen door onder meer Van Solinge en Nieuwe Weme.⁶ De definitie van Prinsen valt in twee onderdelen uiteen. Het aandeel is (i) een vermogensrecht (in de zin van artikel 3:6 BW) en dit vermogensrecht is (ii) van eigen aard.⁷ Een definitie van een vermogensrecht wordt gegeven in artikel 3:6 BW:

‘Rechten die, hetzij afzonderlijk hetzij tezamen met een ander recht, overdraagbaar zijn, of er toe strekken de rechthebbende stoffelijk voordeel te verschaffen, ofwel verkregen zijn in ruil voor verstrekt of in het vooruitzicht gesteld stoffelijk voordeel, zijn vermogensrechten.’

Dat het aandeel een vermogensrecht is, werd reeds eerder betoogd in de literatuur⁸ en werd door de Hoge Raad bevestigd in onder meer het arrest Poot/ABP.⁹ Het aandeel is echter geen goederenrechtelijk recht of vorderingsrecht. Het aandeel is een vermogensrecht van eigen aard. Prinsen schrijft over deze eigen aard:

³ Prinsen 2004, p. 55 e.v.

⁴ Zie in dit verband nader: Prinsen 2004, p. 55-56.

⁵ Prinsen 2004, p. 56.

⁶ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 202.

⁷ De definitie van Prinsen lijkt (in ieder geval grotendeels) te zijn gebaseerd op de definitie als gegeven door Maeijer in zijn noot bij het arrest Poot/ABP (HR 2 december 1994, *NJ*1995, 288 m.nt. Maeijer) en Asser/Maeijer 2000, nr. 180, zijnde: *‘Het aandeel is een vermogensrecht van eigen aard (...)’*.

⁸ Meijers 1948, p. 268; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 161, 166, 173; Asser/Maeijer 2000, nr. 180.

⁹ HR 2 december 1994, *NJ*1995, 288 m.nt. Maeijer. In het kader van de parlementaire geschiedenis betreffende de Flex-BV is door de wetgever eveneens bevestigd dat het aandeel een vermogensrecht is (*Kamerstukken II*2008/09, 31058, nr. 6, p. 46 (NV I)).

‘Het eigene van de aard van aandelen is gelegen in de bijzondere wettelijke regeling ervan in de vennootschapsrechtelijke bepalingen van Boek 2 BW.’¹⁰

De bron is derhalve gelegen in Boek 2 BW, aldus Prinsen. De Hoge Raad overweegt, zij het enigszins versluierd, dat het aandeel een relatief karakter heeft.¹¹ Desalniettemin kan de absolute werking van het vermogensrechtelijke karakter van het aandeel wel invloed hebben op de positie van het aandeel en de aandeelhouder. Een voorbeeld hier-

van is de invloed van artikel 1 van het Eerste Protocol van het Europees Verdrag van de Rechten van de Mens (hierna: artikel 1 EP).¹²

4.2.2 Negatieve definitie aandeel

Naast de bovenstaande positieve definitie van het begrip ‘aandeel’ is in de wet ook een negatieve definitie van dit begrip neergelegd; in artikel 2:190 BW:

‘Rechten die stemrecht noch aanspraak op uitkering van winst of reserves omvatten, worden niet als aandeel aangemerkt.’

Deze negatieve definitie is in de parlementaire geschiedenis door de Minister nader toegelicht:

‘De minimumvereisten voor een aandeel zijn dus dat er sprake is van een recht dat als aandeel is uitgegeven met inachtneming van de voor uitgifte voorgeschreven formaliteiten en waaraan ten minste stemrecht of aanspraak op uitkeringen uit winst of reserves is verbonden. Ook als er slechts een beperkt winstrecht bestaat en geen enkel stemrecht, een voorbeeld dat de leden van de CDA-fractie noemden, is er dus sprake van een aandeel. Uit het voorgestelde artikel 190 vloeit immers voort dat ook de enkele aanspraak op reserves voldoende is voor de kwalificatie als aandeel. De formele vereisten voor uitgifte van een aandeel waarborgen het onderscheid met andere figuren waaraan winstrechten zijn verbonden, zoals (statutaire) participatie- of winstbewijzen. Als aan een aandeel slechts een beperkt winstrecht is verbonden en geen stemrecht, betekent dat niet dat het aandeel dan in vennootschapsrechtelijke zin een inhoudsloos recht is. Aan een aandeel zijn immers meer rechten verbonden dan alleen stemrecht of een recht op uitkeringen.’¹³

¹⁰ Prinsen 2004, p. 56.

¹¹ HR 2 december 1994, NJ 1995, 288 m.nt. Maeijer.

¹² Zie in dit verband: Schild 2012, p. 117-225. In hoofdstuk 5, paragraaf 5.2., zal nader op deze invloed worden ingegaan.

¹³ Kamerstukken II 2008/09, 31058, nr. 6 (MvA), p. 46-47.

Waarna de Minister vervolgt:

‘Het voorgestelde artikel 190 bevat slechts een negatieve definitie, in die zin dat wordt gedefinieerd welke rechten in ieder geval niet als aandeel worden aangemerkt. Uit de negatieve definitie moet niet worden afgeleid dat alle rechten die wél aanspraak geven op uitkering van winst of reserves, als aandeel worden aangemerkt’. (...) zijn de minimumvereisten voor een aandeel dat er sprake is van een recht dat als aandeel is uitgegeven met inachtneming van de voor uitgifte voorgeschreven formaliteiten en waaraan ten minste stemrecht of aanspraak op uitkeringen uit winst of reserves is verbonden. (...), gaat het bij aandelen dus om rechten die zijn ingebed in de vennootschapsrechtelijke verhouding tussen de vennootschap en de aandeelhouder.’¹⁴

De negatieve definitie van het aandeel is derhalve dat een recht als aandeel is uitgegeven met inachtneming van de voorgeschreven formaliteiten en waaraan ten minste stemrecht of aanspraak op winst of reserves is verbonden.¹⁵

Het is opvallend dat als gevolg van de wetswijzigingen per 1 oktober 2012 voor de besloten vennootschap een negatieve definitie van het aandeel in de wet is neergelegd, terwijl voor de naamloze vennootschap een positieve definitie in de wet is opgenomen. Voor 1 oktober 2012 gold deze positieve definitie ook voor de besloten vennootschap. In de parlementaire geschiedenis wordt hierover het volgende opgemerkt:

‘Vanwege de afschaffing van het verplichte maatschappelijk kapitaal (artikel 178) dient de wettelijke omschrijving van het begrip aandelen te worden aangepast. Met de invoering van stemrechtloze aandelen (artikel 228) ontstaat de mogelijkheid om aan te sluiten bij de (negatieve) omschrijving in artikel 200 lid 3 Antilliaans BW. In artikel 190 wordt nu bepaald dat rechten die stemrecht noch recht op uitkering van winst of reserves omvatten, niet als aandeel worden aangemerkt.’¹⁶

De reden voor het verschil in definities lijkt derhalve met name te zijn gelegen in het afschaffen van het (verplichte) maatschappelijk kapitaal voor de besloten vennootschap en het feit dat een aandeel stem- of winstrechtloos kan zijn. Vervolgens heeft de wetgever zich voor de negatieve definitie laten inspireren door het Antilliaanse recht.¹⁷ Uit deze definitie volgt bovendien dat er niet langer een onlosmakelijke verbondenheid tussen enerzijds het aandeel (en de nominale waarde van het aandeel) en anderzijds de zeggenschapsrechten en winstrechten dient te bestaan; een verbondenheid die lange tijd juist als één van de belangrijkste uitgangspunten werd beschouwd.

¹⁴ Kamerstukken II 2008/09, 31058, nr. 6 (MvA), p. 47.

¹⁵ Zie in dit verband tevens: Wolf 2013, p. 46 e.v.

¹⁶ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3 (MvT), p. 42.

¹⁷ In dit artikel (artikel 2:100 lid 3 BW Antillen) is opgenomen: ‘Rechten die stemrecht noch aanspraak op winstuitkering omvatten, worden niet als aandeel aangemerkt.’

4.3 De aandeelhouder en het aandeelhouderschap

Aan het aandeel is het aandeelhouderschap verbonden. Doordat de aandeelhouder, een natuurlijk- of rechtspersoon, rechthebbende wordt op het aandeel, ontstaat een rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap waarin hij aandelen houdt. Deze rechtsbetrekking wordt in de literatuur in grote lijnen op dezelfde wijze omschreven, maar er bestaan wel nuanceverschillen. Schwarz schrijft over deze rechtsbetrekking:

‘De relatie tussen de aandeelhouder en de vennootschap kan worden gekwalificeerd als een lidmaatschapsverhouding, welke lidmaatschapsverhouding tussen aandeelhouder en vennootschap over en weer rechten en plichten doet ontstaan.’¹⁸

Waarna hij vervolgt:

‘De lidmaatschapsverhouding tussen aandeelhouder en (...) vennootschap komt tot stand door toetreding van de aandeelhouder tot de vennootschap. Op het moment van de toetreding ontstaat voor de aandeelhouder, ten opzichte van de vennootschap, rechten en plichten. Bepalend voor het bestaan van het aandeelhouderschap is deelneming in het kapitaal van de vennootschap. Uit deze deelneming vloeit jegens de vennootschap de, eventueel latente, verplichting tot volstorting van de door de aandeelhouder gehouden aandelen voort.’¹⁹

Schwarz maakt hier een aantal belangrijke observaties ten aanzien van het aandeelhouderschap. Hij wijst op (i) de relatie – de rechtsbetrekking – tussen de aandeelhouder en de vennootschap en dat die rechtsbetrekking dient te worden gekwalificeerd als een lidmaatschapsverhouding, welke (ii) tot stand komt door de toetreding van de aandeelhouder tot de vennootschap, dus het worden van rechthebbende op het door de vennootschap uitgegeven aandeel en (iii) rechten en plichten van de aandeelhouder jegens de vennootschap doet ontstaan. Deze drie aspecten van het aandeelhouderschap zullen hieronder nader worden toegelicht.

4.3.1 Lidmaatschapsverhouding

De rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap wordt – evenals door Schwarz – in de literatuur doorgaans aangemerkt als een lidmaatschapsverhouding.²⁰ Deze lidmaatschapsverhouding dient niet gelijk te worden gesteld met die van

¹⁸ Schwarz 1986, p. 71-72.

¹⁹ Schwarz 1986, p. 74.

²⁰ Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe 2013, nr. 50; Asser/Maeijer

een lid van een vereniging, onderlinge waarborgmaatschappij of coöperatie.²¹ De lidmaatschapsverhouding fungeert slechts als een technisch-juridisch begrip dat het verschil met een overeenkomst moet accentueren.²² Het lijkt er derhalve op dat de term lidmaatschap in deze context gebezigd werd om te benadrukken dat de rechtsbetrekking niet de vorm van een overeenkomst heeft. Rensen wijst er in dit verband op dat afgezien van enkele specifieke rechten van het aandeelhouderschap, een parallel kan worden getrokken met het lidmaatschap van de vereniging, maar spreekt niet expliciet van een lidmaatschapsverhouding.²³

Slagter betoogt dat sprake is van een lidmaatschapsverhouding, omdat de lidmaatschapsverhouding de ‘eigen’ grondslag van Boek 2 BW is.²⁴ Hierbij plaats ik een kanttekening. Volgens mij kan goed worden verdedigd dat de basis voor Boek 2 BW dient te worden gevonden in de rechtspersoonlijkheid. Immers, waarom is de stichting anders in Boek 2 geregeld? Zij mag geen leden, althans ledenachtige institutioneel betrokkenen, kennen.²⁵ Dat de basis voor Boek 2 BW moet worden gevonden in de rechtspersoonlijkheid wordt ook bevestigd in de toelichting van Meijers bij het ontwerp, waarin is opgenomen:

‘Aan dit op de natuurlijke personen betrekking hebbend boek, sluit zich dan een Tweede Boek aan, dat de rechtspersonen behandelt. De regeling der rechtspersonen is thans over verschillende wetboeken en bijzondere wetten verspreid. Het ontwerp tracht hier meer systeem in te brengen (...).’²⁶

Wel is een kenmerk van de overige vier in Boek 2 BW geregelde privaatrechtelijke rechtspersonen, dat zij in beginsel een dualistische structuur kennen, waarbij er enerzijds bestuurders zijn en anderzijds leden dan wel aandeelhouders. Op grond daarvan kan worden betoogd dat bij deze vier rechtsvormen sprake is van een lidmaatschapsverhouding, hetgeen in lijn ligt met het klassieke door Meijers geformuleerde onderscheid tussen de stichting en de vereniging, welke ten grondslag ligt aan Boek 2 BW en waar de naamloze vennootschap onder de verenigingsvorm werd geschaard.²⁷ Het is ook zo dat er betreffende het nemen en aantasten van besluiten en de gedragingen van institutioneel betrokkenen jegens elkaar bepalingen in Titel 1 ‘Algemene

2000, nr. 51; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 131; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 1 en 32; Slagter 2004, p. 424 e.v.; Slagter/Assink 2013, p. 542. Dortmund beschouwt dit als achterhaald, maar een nadere toelichting ontbreekt (Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 131 onder voetnoot 2).

21 Zie in dit verband hoofdstuk 5, paragraaf 5.2., voetnoot 5.

22 Slagter 2004, p. 424; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe 2013, nr. 50.

23 Rensen 2005-1, p. 32.

24 Slagter 2004.

25 Artikel 2:285 lid 1 BW. Zie in dit verband: Kemp & Schwarz 2013.

26 Meijers 1954-2, p. 16.

27 Zie in dit verband: hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.3.2.

bepalingen' zijn opgenomen. Ik zou echter niet zo ver willen gaan te betogen dat lidmaatschapsverhoudingen als de 'eigen grondslag' van Boek 2 BW dienen te worden beschouwd.

Een duidelijke tegenstander van de kwalificatie van de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap als een lidmaatschapsverhouding is Buijn. Hij meent dat door het hanteren van dit begrip verwarring kan ontstaan.²⁸ Buijn wijst in dit verband op de wezenlijke verschillen tussen een aandeelhouder en een lid, waaronder, (i) dat de aandeelhoudersrechten en verplichtingen afhankelijk zijn van het (nominale) bedrag der aandelen, waarvoor in het geplaatst kapitaal van de vennootschap wordt deelgenomen,²⁹ terwijl ieder lid van de vereniging in principe één stem kan uitbrengen, (ii) dat de lidmaatschapsverhouding een sterk persoonsgebonden karakter kent, terwijl aandelen in beginsel overdraagbaar zijn (en ook moeten zijn, omdat het vermogensrechten zijn) en (iii) dat het aandeelhouderschap niet opzegbaar is en een aandeelhouder ook niet, althans niet zomaar, uit zijn aandeelhouderschap kan worden ontzet.³⁰

Uiteindelijk lijkt er in de literatuur consensus te bestaan over het feit dat met een duiding van de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en vennootschap als lidmaatschapsverhouding, niet wordt bedoeld een lidmaatschapsverhouding tussen een lid en een vereniging, maar hoofdzakelijk wordt getracht om het verschil met een contractuele verhouding te benadrukken. Dit roept wel de vraag op waarom dan het begrip lidmaatschapsverhouding moet worden gehanteerd, aangezien het hanteren van dit begrip voor enige verwarring kan zorgen. Het begrip lidmaatschapsverhouding verwijst in tegenstelling tot het begrip rechtsverhouding of rechtsbetrekking wel meer in de richting van de institutionele theorie. De institutionele theorie had bij haar opkomst in de 20^{ste} eeuw immers in eerste instantie vooral betrekking op de vereniging, waar in de ogen van Scholten en Meijers ook de naamloze vennootschap onder geschaard moest worden.³¹

Een bijkomende vraag is of de lidmaatschapsverhouding als een verbintenis dient te worden beschouwd. Blanco Fernández en Prinsen menen dat dit niet het geval is,

28 Buijn 1984, p. 9.

29 Bij de besloten vennootschap ligt dit als gevolg van de recente flexibilisering – zoals bekend – iets genuanceerder. Daar kan voor het bepalen van het stem en winstrecht wel (eenvoudig) worden afgeweken van de nominale waarde van de aandelen.

30 Er kan nog een tweede reden worden aangedragen om het begrip 'lidmaatschapsverhouding' te vermijden. Het begrip 'leden' wordt eveneens dikwijls gehanteerd om de leden van een orgaan aan te duiden. Dit is niet alleen het geval bij de leden van de algemene vergadering van aandeelhouders, maar ook bij *leden* van het bestuur of de raad van commissarissen. Ook in die zin zorgt het begrip 'lidmaatschapsverhouding' voor verwarring.

31 Asser/Scholten 1940, p. 69-84; Meijers 1948, p. 261.

omdat de rechtsverhouding geen subjectief vermogensrecht is.³² Buijn merkt op dat de rechtsbetrekking wel onmiskenbaar verbintenisrechtelijke aspecten heeft, maar dat deze kwalificatie geen sluitende analyse van het karakter van de verhouding geeft.³³ Van der Grinten betoogt daarentegen dat het aandeelhouderschap wel een verbintenisrechtelijk effect heeft.³⁴

Wordt gekeken naar artikel 2:192 lid 1 BW, dan blijkt daaruit dat er ook verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard aan het aandeelhouderschap gebonden kunnen zijn. Hieruit zou *a contrari*o kunnen worden opgemaakt dat de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap op zichzelf niet van verbintenisrechtelijke aard is. De lidmaatschapsverhouding lijkt mij een rechtsverhouding van eigen rechtspersoonrechtelijke aard,³⁵ die haar grondslag vindt in Boek 2 BW, en dus geen verbintenis. Dat deze rechtsverhoudingen wel verbintenisrechtelijke trekken heeft ligt voor de hand, nu deze rechtsbetrekking onder de contractuele theorie werd beschouwd als een overeenkomst en *kenmerken* daarvan gehandhaafd zijn. Denk in dit verband bijvoorbeeld aan de redelijkheid en billijkheid.³⁶

4.3.2 Totstandkoming rechtsbetrekking

Schwarz overwoog in het hierboven aangehaalde citaat dat de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap tot stand komt door de toetreding van de aandeelhouder tot de vennootschap.³⁷ Deze rechtsbetrekking ontstaat wanneer de aandeelhouder rechthebbende op het aandeel wordt. Aandelen kunnen worden verkregen door het nemen van aandelen bij de oprichting van de vennootschap, de uitgifte van aandelen na de oprichting, het overnemen van aandelen, het converteren van een converteerbare obligatie in een aandeel, het uitoefenen van het recht tot het nemen van een aandeel³⁸ en een juridische fusie of splitsing. Aan het toetreden tot de vennootschap door de toekomstig aandeelhouder ligt doorgaans een (toetredings)overeenkomst³⁹ ten grondslag. Dit heeft echter niet tot gevolg dat de aandeelhouder in een contractuele relatie tot de vennootschap komt te staan. De overeenkomst, althans de daaruit voortvloeiende afspraken, zijn in de regel uitgewerkt zodra de aandeelhouder is togetreden tot de vennootschap.⁴⁰ Wat overblijft, is de rechtsbetrekking.⁴¹

32 Blanco Fernández 1994, p. 85; Prinsen 2004, p. 56-57.

33 Buijn 1984, p. 8 en 10.

34 Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 130.

35 Evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 542; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 50.

36 Zie voor de introductie van de redelijkheid en billijkheid in Boek 2 BW: hoofdstuk 6, paragraaf 6.2.2.

37 Schwarz 1986, p. 74.

38 Rensen 2005-1, p. 29.

39 Men spreekt in dit verband wel van de overeenkomst tot plaatsing en neming.

40 Rensen 2005-1, p. 29-30; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 50.

41 Ook kan de opvatting worden voorgestaan dat sprake is van twee rechtsbetrekkingen. Zie in dit verband paragraaf 4.3.4.2. e.v. van dit hoofdstuk.

4.3.3 Rechten en plichten van de aandeelhouder

Op het moment van toetreding (het moment van het ontstaan van de rechtsbetrekking en het worden van rechthebbende op het aandeel), ontstaan rechten en plichten van de aandeelhouder jegens de vennootschap en vice versa. De rechten van de aandeelhouder kunnen (vervolgens) worden opgedeeld in twee soorten. Van der Grinten schrijft hierover:

*‘Dit aandeelhouderschap brengt rechten en plichten mede. (...) De aandeelhouder is gehouden tot volstorting van zijn aandeel en de aandeelhouder verkrijgt verbintenismatige aanspraken – dividend en liquidatie-uitkering – tegenover de vennootschap. Het aandeelhouderschap heeft verder effect. De aandeelhouder heeft zeggenschap in de vennootschap; hij heeft vergaderingsrecht en stemrecht.’*⁴²

Van Solinge en Nieuwe Weme schrijven:

*‘Wat betreft de rechten van de aandeelhouder wordt onderscheid gemaakt tussen rechten op het financiële vlak en rechten op het vlak van de zeggenschap. Tot de eerste categorie behoren het recht op winst (art. 2:105/216 BW) en het recht om te delen in het liquidatiesaldo (art. 2:23b lid 1 BW). Tot de tweede categorie behoren onder andere het stem- en vergaderrecht (art. 2:117/227 BW).’*⁴³

Tot slot een derde omschrijving van Winter en Wezeman:

*‘Het recht van aandeel laat zich ontleden in een aantal onderling samenhangende rechten. Sommigen van deze zijn vermogensrechtelijk van aard, anderen hebben een zeggenschapskarakter. Tot de laatste behoren het stemrecht en andere zeggenschapsrechten (...).’*⁴⁴

De rechten die aan een aandeelhouder toebehoren vallen dus in essentie uiteen in organisatierechtelijke en vermogensrechtelijke rechten. Vermogensrechtelijke rechten zijn de rechten die vermogensrechtelijk van aard zijn. Er wordt ook wel betoogd dat dit rechten zijn die de aandeelhouder *jegens* de vennootschap heeft.⁴⁵ Het meest prominente vermogensrechtelijke recht is het recht op winst.⁴⁶ Daarnaast wordt doorgaans gewezen op het recht om te delen in het liquidatiesaldo.⁴⁷ Ook het recht op het

⁴² Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 131.

⁴³ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 260.

⁴⁴ Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 32.

⁴⁵ Bos 2005, p. 101; Buijn 1984, p. 8.

⁴⁶ Artikel 2:105/216 BW.

⁴⁷ Artikel 2:23b lid 1 BW.

(in beginsel vrijelijk) mogen overdragen van het aandeel⁴⁸ en het recht om het aandeel te houden zijn mijns inziens vermogensrechtelijke rechten. Overdraagbaarheid is immers niet het uitgangspunt, omdat een vermogensrecht van eigen aard slechts overdraagbaar is wanneer de wet dit bepaalt.⁴⁹ Daarnaast zijn mijns inziens ook het recht om *in beginsel* een recht van vruchtgebruik te vestigen⁵⁰ of het aandeel te verpanden⁵¹ vermogensrechtelijke rechten van de aandeelhouder.

Organisatierechtelijke rechten worden door de aandeelhouder niet *jegens* maar *binnen* de vennootschap uitgeoefend. Het belangrijkste organisatierechtelijke recht is het stemrecht.⁵² Het stemrecht kan (doorgaans) worden gebruikt tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders,⁵³ waar wordt gestemd in het kader van de wilsvorming van het orgaan, leidend tot een besluit waarin die wil tot uitdrukking wordt gebracht. Of het stemmen kan worden beschouwd als een rechtshandeling van de stemgerechtigde is een vraag die in het verleden tot discussie heeft geleid, maar thans lijkt de heersende leer te zijn dat het uitbrengen van een stem inderdaad een rechtshandeling is.⁵⁴ Het gaat om een onzelfstandige en gerichte rechtshandeling.⁵⁵ Andere organisatierechtelijke rechten zijn onder meer: het recht om de algemene vergadering van aandeelhouders bij te wonen, daarin het woord te voeren⁵⁶ en het agenderingsrecht.⁵⁷ Ook kan worden gedacht aan specifieke vennootschapsrechtelijke

48 Artikel 2:64/175 lid 1 BW.

49 Artikel 3:83 lid 3 BW.

50 Artikel 2:88/197 lid 1 BW.

51 Artikel 2:89/198 lid 1 BW.

52 Artikel 2:118/228 lid 1 BW.

53 Onder bepaalde omstandigheden kan besluitvorming ook buiten de algemene vergadering van aandeelhouders plaatsvinden (artikel 2:128/238 BW). Tot 1 oktober 2012 was deze mogelijkheid relatief beperkt, omdat zij in de statuten diende te zijn vastgelegd en besluiten buiten vergadering slechts konden worden aangenomen met algemene stemmen van de stemgerechtigde aandeelhouders (zie in dit verband: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 375 e.v.). Thans hoeft deze mogelijkheid niet meer in de statuten te zijn vastgelegd en kan bij meerderheid besloten worden (zie in dit verband: Schwarz 2012, p. 24-26; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 65; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 229).

54 Zie in dit verband: Dumoulin 1999, p. 23-24; Huizink 2013, Art. 13, Aant. 3.1.; Van den Ingh 1992, p. 85; Slagter/Assink 2013, p. 293, 314; Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 146; Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 103; Kortmann 1992, p. 90; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 202; Slagter 1992, p. 2. Daarbij lijkt overigens de verwijzing van verschillende van de voornoemde auteurs naar de parlementaire geschiedenis onjuist, omdat daar de vraag of het uitbrengen van de stem als een rechtshandeling dient te worden gekwalificeerd juist doelbewust onbeantwoord werd gelaten (Reehuis & Slob 1991, p. 163). Zie in dit verband ook: Overes & Van Veen 2000, p. 132; Dumoulin 1999, p. 24.

55 Van den Ingh 1992, p. 85; Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 146; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 202.

56 Artikel 2:117/227 BW.

57 Artikel 2:114a BW.

instrumenten die onder omstandigheden aan aandeelhouders toekomen, zoals de uitkoop-⁵⁸ en geschillenregeling⁵⁹ en het recht van enquête^{60 61}.

Welk soort rechten voor een aandeelhouder in een bepaalde situatie belangrijker is, zal sterk afhankelijk zijn van het doel waarmee de aandeelhouder de aandelen houdt en het soort vennootschap waarin aandelen worden gehouden. Wanneer de aandeelhouder slechts als investeerder acteert (eigenlijk als belegger) zal hij meer waarde hechten aan de vermogensrechtelijke rechten, in het bijzonder het recht op dividend en het recht om zijn aandelen (vrijelijk) te mogen overdragen. Een aandeelhouder die zijn aandeel niet slechts beschouwt als een investering, maar ook actief wil bijdragen aan het op- of uitbouwen van de vennootschap, zal daarentegen relatief meer waarde hechten aan de organisatierechtelijke rechten.

De recente wetswijzigingen in het kader van de Flex-BV spelen in op deze verschillende interesses en functies van de aandeelhouder en zijn aandeelhouderschap. Het is sinds 1 oktober 2012 onder meer mogelijk om stemrechtloze- of winstrechtloze aandelen uit te geven.⁶² Door de besloten vennootschap flexibeler vorm te geven, kunnen de organisatierechtelijke rechten van de specifieke aandeelhouder beter op zijn behoefte en die van de vennootschap aansluiten.

Het aandeelhouderschap brengt voor de aandeelhouder niet enkel rechten, maar ook plichten met zich mee. In dit verband kan onder meer worden gewezen op de meest expliciete wettelijke verplichting van de aandeelhouder, namelijk de verplichting tot volstorting van het aandeel.⁶³ In beginsel kan een aandeelhouder niet verplicht worden tot storting boven het nominale bedrag van het aandeel. Algemeen wordt aangenomen dat deze bepaling echter zo dient te worden uitgelegd, dat wel verplichtingen kunnen worden opgelegd wanneer alle aandeelhouders hiermee instemmen.⁶⁴ Tot 1 oktober 2012 was op de besloten vennootschap dezelfde wettelijke regeling van toepassing. Als gevolg van het nieuwe artikel 2:192 BW is het opleggen van extra verplichtingen voor aandeelhouders van de besloten vennootschap echter verduidelijkt.⁶⁵ Daarnaast is het mogelijk om niet alleen verplichtingen van verbintenisrechtelijke

58 Artikel 2:92a/201a BW.

59 Artikel 2:336/343 BW.

60 Artikel 2:346 BW.

61 Zie voor een uitgebreidere omschrijving van organisatierechtelijke rechten onder meer: Prinsen 2004, p. 57 e.v.; Slagter 2005, p. 308 e.v.

62 Artikel 2:228 lid 4 BW (stemrecht); artikel 2:216 lid 6, 7 en 8 BW (winstrecht).

63 Artikel 2:80/191 BW. Zie hierover onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 116; Kemperink 2006; Slagter 2005, p. 199 e.v.; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 21.

64 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 295; Rensen 2005-1; Dortmund 2003, p. 333-336.

65 Zie specifiek over deze regeling onder meer: Renssen 2005-2; Dortmund 2007; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 297 e.v.; Koster 2013; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 172.

aard aan de aandeelhouder tegenover de vennootschap op te leggen, maar ook tegenover medeaandeelhouders en zelfs derden.

De wet kent ook nog een aantal andere verplichtingen. Zo heeft de aandeelhouder de verplichting zich redelijk en billijk te gedragen⁶⁶ en mag hij geen misbruik maken van de aan hem toekomende bevoegdheden.⁶⁷ Daarnaast kan de aandeelhouder onder bijzondere omstandigheden op basis van de geschillenregeling worden verplicht aandelen over te nemen of over te dragen.⁶⁸

4.3.4 Uit het aandeel of het aandeelhouderschap?

Een interessante vraag is waaruit deze organisatierechtelijke- en vermogensrechtelijke rechten en plichten precies voortvloeien. Vloeien zij voort uit het aandeel en komen deze rechten toe aan de aandeelhouder, omdat hij rechthebbende op het aandeel is? Of vloeien deze rechten voort uit de rechtsbetrekking die ontstaat als gevolg van het toetreden tot de vennootschap door het worden van rechthebbende op het aandeel?

Mijns inziens zijn er vier opvattingen mogelijk, die hieronder worden uiteengezet. Het onderscheid tussen de verschillende opvattingen is niet slechts theoretisch, maar is ook van belang voor de toepassing van de redelijkheid en billijkheid en de invloed van artikel 1 van het Eerste Protocol en het absolute karakter van het vermogensrecht.

4.3.4.1 Eerste opvatting

In de literatuur lijkt doorgaans te worden overwogen dat de organisatierechtelijke en vermogensrechtelijke rechten voortvloeien uit de rechtsbetrekking waarin de aandeelhouder ten opzichte van de vennootschap staat; de lidmaatschapsverhouding. Hierboven werd Schwarz aangehaald, die overwoog:

*‘De relatie tussen de aandeelhouder en de vennootschap kan worden gekwalificeerd als een lidmaatschapsverhouding, welke lidmaatschapsverhouding tussen aandeelhouder en vennootschap over en weer rechten en plichten doet ontstaan.’*⁶⁹

Volgens Schwarz is het de rechtsbetrekking die tot gevolg heeft dat over en weer rechten en plichten ontstaan. Van der Grinten lijkt tot eenzelfde conclusie te komen:

⁶⁶ Artikel 2:8 BW.

⁶⁷ Artikel 3:13 BW. Hoe artikel 3:13 en 2:8 BW zich jegens elkaar verhouden zal in hoofdstuk 6, paragraaf 6.2 e.v. nader worden bestudeerd. Zie in dit verband reeds: Kemp 2013, en kritisch hierover: Slagter 2013.

⁶⁸ Artikel 2:335 t/m 343c BW.

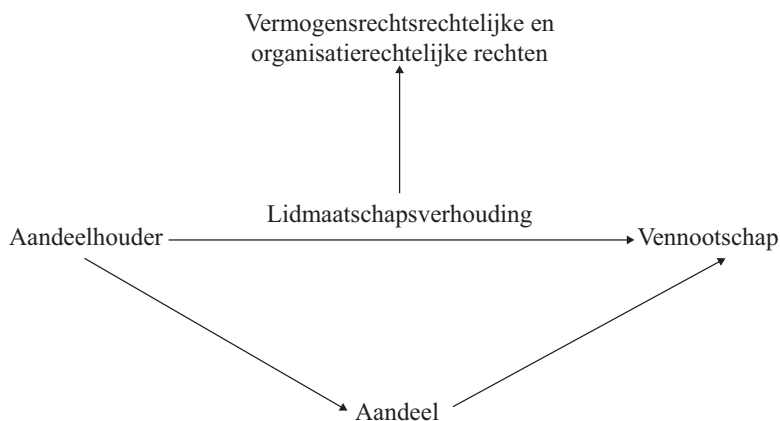
⁶⁹ Schwarz 1986, p. 71-72.

‘De toetreding van de oprichter tot de vennootschap doet een lidmaatschapsverhouding ontstaan tussen de vennootschap en de oprichter. Deze lidmaatschapsverhouding wordt als aandeelhouderschap aangeduid. Dit aandeelhouderschap brengt rechten en plichten mede.’⁷⁰

Van der Grinten meent derhalve – evenals Schwarz – dat het aandeelhouderschap en niet het aandeel zelf deze rechten en plichten met zich mee brengt. Ook Bos volgt deze overweging en geeft daarbij nog specifiek aan waar deze rechten uit voortvloeien:

‘Het aandeelhouderschap wordt zoals vermeld gekwalificeerd als een lidmaatschapsverhouding. Deze bijzondere vennootschapsrechtelijke lidmaatschapsverhouding houdt voor de aandeelhouder in dat hij met zijn wettelijke stemrecht rechtstreeks betrokken is bij de besluitvorming in de vennootschap. Daarnaast staat hij gezien zijn vermogensrechtelijke rechten, alsmede zijn plichten, in een relatie tot de vennootschap. Het lidmaatschapsrecht is daarmee de bron van de zojuist besproken vermogensrechtelijke rechten en zeggenschapsrechten.’⁷¹

Bos benadrukt daarmee het sterkst dat de rechtsbetrekking als ‘bron’ van de rechten en plichten van de aandeelhouder dient te worden beschouwd. Eenzelfde redenering als Schwarz, Van der Grinten en Bos wordt voorgestaan door Van Solinge en Nieuwe Weme,⁷² Maeijer,⁷³ Olaerts⁷⁴ en Rensen.⁷⁵ Wanneer deze opvatting in een schema wordt geplaatst, ziet zij er als volgt uit:



⁷⁰ Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 131.

⁷¹ Bos 2005, p. 102.

⁷² Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 190.

⁷³ Asser/Maeijer 2000, nr. 177.

⁷⁴ Olaerts 2007, p. 22.

⁷⁵ Rensen 2005-1, p. 32.

Dat de lidmaatschapsverhouding moet worden beschouwd als de bron van rechten en plichten voor de aandeelhouder lijkt ook voort te vloeien uit de regeling betreffende de ‘persoonsgebonden niet-gebondenheid’.⁷⁶ Alleen de besloten vennootschap heeft deze regeling. Op grond van artikel 2:192 lid 1 slotzin BW kan een aandeelhouder niet tegen zijn wil worden gebonden aan extra verplichtingen zoals opgenomen in a, b en c van die bepaling. De (minderheids)aandeelhouder is door het tegenstemmen bij de (noodzakelijke) statutenwijziging persoonsgebonden niet-gebonden aan de nieuwe statutaire bepaling die de aandeelhouders extra verplichting oplegt.⁷⁷ Deze persoonsgebonden niet-gebondenheid is daarmee gebonden aan het aandeelhouderschap en niet aan het aandeel.⁷⁸ Als gevolg hiervan wordt ook geconcludeerd dat de aandeelhouder niet gebonden zal zijn wanneer hij na het ontstaan van de persoonsgebonden niet-gebondenheid extra aandelen verwerft.⁷⁹

Dat de persoonsgebonden niet-gebondenheid is verbonden aan het aandeelhouderschap en niet aan het aandeel, is een argument om te stellen dat de rechten en plichten uit het aandeelhouderschap en dus uit de lidmaatschapsverhouding voortvloeien. Uit die verhouding vloeit immers de persoonsgebonden niet-gebondenheid voort. Ook kan echter worden gesteld dat het hier gaat om een specifieke individuele verplichting, althans het niet-gebonden zijn aan die verplichting. Hieronder zal – vooral bij de derde en vierde opvatting – blijken dat een genuanceerdere opvatting mogelijk is.

4.3.4.2 Tweede opvatting

Hoewel in de literatuur doorgaans wordt aangenomen dat de rechten en plichten van de aandeelhouder voortvloeien uit de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap, kan ook een andere opvatting worden verdedigd. Timmerman lijkt in zijn conclusie bij het arrest inzake e-Traction te overwegen dat het stemrecht een *aan het aandeel* verbonden nevenrecht is.⁸⁰ Hierin zou kunnen worden gelezen dat het stemrecht (en waarschijnlijk ook de andere rechten van de aandeelhouder) voortvloeit uit het aandeel en dus niet zozeer uit de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap.

⁷⁶ Zie over deze regeling onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 298; Schwarz 2012, p. 13-15.

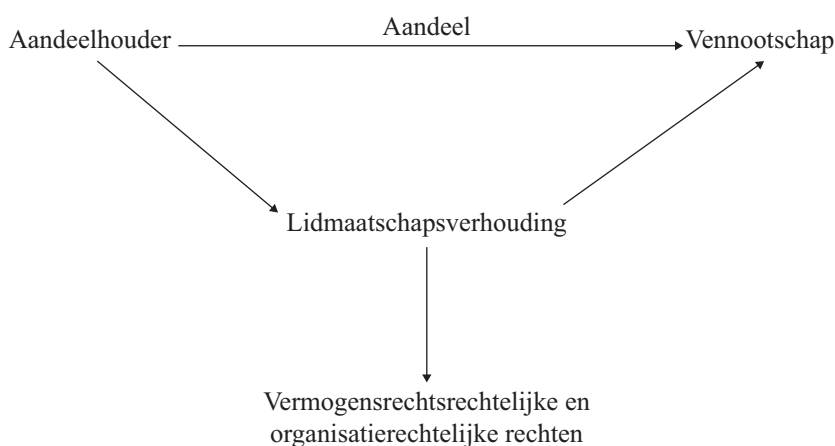
⁷⁷ Al gaat het niet slechts om tegenstemmen. Ook een houder van een stemrechtloos aandeel kan niet tegen zijn wil een statutaire eis of verplichting worden opgelegd (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 298).

⁷⁸ *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, nr. C, p. 19 (MvA).

⁷⁹ *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, nr. C, p. 19 (MvA).

⁸⁰ Conclusie Timmerman onder 3.44 bij: HR 23 maart 2012, *JOR* 2012, 141 m.nt. Josephus Jitta en Barkhuysen. Zie in dit verband tevens Schild 2012, p. 125-126.

Ook Mendel en Oostwouder lijken te overwegen dat de rechten en plichten verbonden zijn aan het aandeel en niet zozeer aan de rechtsbetrekking.⁸¹ Daarnaast lijkt ook de wet blijkens artikel 2:92 lid 1 BW uit te gaan van de opvatting dat de rechten en plichten van de aandeelhouders voortvloeien uit het aandeel.⁸² Ook Dortmund lijkt deze opvatting toegedaan, althans voor zover het om het stemrecht gaat.⁸³ Wanneer deze opvatting in een schema wordt geplaatst, zou dat er als volgt uit komen te zien:



Ik meen dat ook een derde en vierde opvatting kunnen worden geformuleerd. Een verschil met de eerste en tweede opvatting is dat bij de derde en vierde opvatting sprake is van twee rechtsbetrekkingen, één directe rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap en één indirecte rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap *via het aandeel*.

4.3.4.3 Derde opvatting

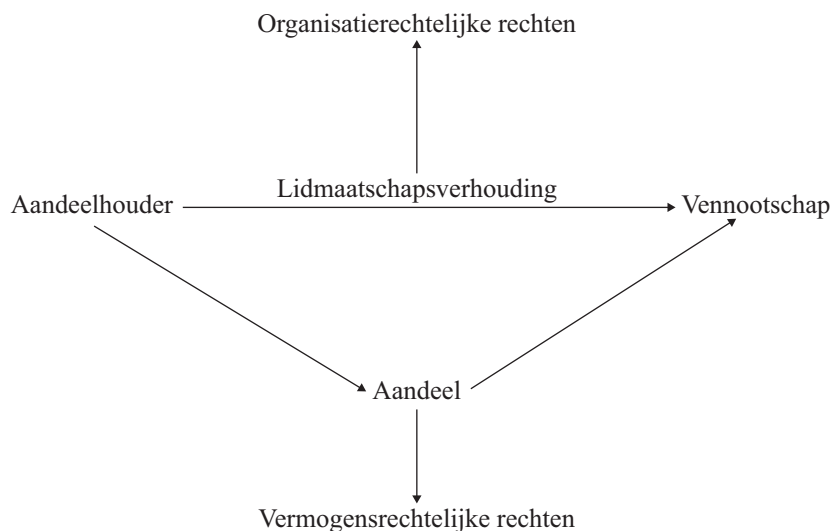
Allereerst de derde opvatting. Hierboven is benadrukt dat een aandeelhouder vermogensrechtelijke rechten *jegens* de vennootschap en organisatierechtelijke rechten *binnen* de vennootschap heeft. Op grond van deze redenering zou kunnen worden betoogd dat de vermogensrechtelijke rechten direct voortvloeien uit het aandeel. Daar danken zij dan ook hun vermogensrechtelijke karakter aan. Het zijn rechten die verbonden zijn aan het aandeel en middels het aandeel toekomen aan de aandeelhouder.

⁸¹ Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 28.

⁸² In dit artikellid is bepaald: '*Voor zover bij de statuten niet anders is bepaald, zijn aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen verbonden.*' Dit lijkt erop te duiden dat de rechten en verplichtingen van de aandeelhouder uit het aandeel zelf voortvloeien.

⁸³ Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 217.1.

De organisatierechtelijke rechten komen aan de aandeelhouder toe, omdat hij recht-hebbende wordt op het aandeel en daarmee in een rechtsbetrekking tot de vennoot-schap komt te staan. Deze rechtsbetrekking heeft in beginsel geen directe relatie met het aandeel. Het aandeel is slechts het middel dat de rechtsbetrekking tot stand brengt en uit de rechtsbetrekking vloeien vervolgens de organisatierechtelijke rechten (en plichten) voort. Deze directe rechtsbetrekking zou dan als een lidmaatschapsverhou-ding kunnen worden geduid. Wanneer deze opvatting in een schema wordt geplaatst, zou dat er als volgt uit komen te zien:



Aan deze opvatting zouden ook gevolgen kunnen worden verbonden die relevant zijn voor de vraag op welke wijze de aandeelhouder van deze rechten gebruik mag/dient te maken. Anders gezegd, de vraag is welk belang de aandeelhouder bij het hanteren van deze rechten in ogenschouw dient te nemen? Daarmee heeft dit onderscheid ook rechtsgevolgen en blijft het niet bij het ‘vruchteloos draaien van fraaie pirouettes’.⁸⁴

Vermogensrechtelijke rechten vloeien voort uit het aandeel zelf, waardoor zij een meer absoluut karakter hebben. Als gevolg daarvan zou kunnen worden betoogd dat de rechtsbetrekking met de vennootschap geen, althans minder, invloed heeft op de wijze waarop deze rechten dienen te worden uitgeoefend. Dit zijn bovendien de rechten die vallen onder de ‘bescherming’ van artikel 1 EP, het recht op het ongestoord genot van eigendom.

⁸⁴ Aldus: Timmerman 2013-1.

De organisatierechtelijke rechten vloeien voort uit de directe rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap, die ontstaat als gevolg van het worden van rechthebbende op het aandeel door de aandeelhouder; de lidmaatschapsverhouding. Omdat deze rechten voortvloeien uit de rechtsbetrekking kan eenvoudiger invloed worden uitgeoefend door de vennootschapsrechtelijke betrekkingen, die terugkomen in de gedragsnormen, zoals de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid. Daardoor lijken deze rechten onderhevig te zijn aan de redelijkheid en billijkheid en de daaruit voortvloeiende verplichting om met andere belangen rekening te houden.

Deze opvatting heeft tot gevolg dat aandeelhouders meer mogen worden beperkt in het uitoefenen van hun organisatierechtelijke rechten dan in het uitoefenen van hun vermogensrechtelijke rechten. Aandeelhouders zijn op grond hiervan vrij om hun aandelen over te dragen, zij hebben recht op de winst, het liquidatiesaldo en onteigening van de aandelen kan slechts in zeer uitzonderlijke omstandigheden plaatsvinden. Het schenden van de redelijkheid en billijkheid zou dan ook in beginsel niet voldoende zijn om deze rechten te beperken of te ontnemen. Slechts bij een grove schending van de normen die voortvloeien uit de gedragsnormen zijn dergelijke gevolgen op hun plaats.⁸⁵ Daarentegen kunnen organisatierechtelijke rechten, zoals het stemrecht, eenvoudiger worden beperkt door bijvoorbeeld de redelijkheid en billijkheid. Op grond hiervan zijn aandeelhouders verplicht bij het uitoefenen van deze rechten rekening te houden met de belangen van andere belanghebbenden.

Hoewel deze scheiding tussen vermogensrechtelijke en organisatierechtelijke rechten in eerste instantie redelijk eenvoudig lijkt, zijn er aan aandeelhouders toekomende rechten die terugkomen in zowel de organisatierechtelijke alsook vermogensrechtelijke rechten. Een goed voorbeeld hiervan is het recht op de winst. In artikel 2:105 BW is bepaald dat de winst toekomt aan de aandeelhouders, tenzij de statuten anders bepalen.⁸⁶ Dit is een vermogensrechtelijk recht. Over de bestemming van de winst

⁸⁵ Voor de vraag wanneer een inbreuk op deze rechten gerechtvaardigd zou kunnen zijn, kan worden aangesloten bij de jurisprudentie betreffende de vraag of ontneming van de aandelen in strijd is met artikel 1 EP. Timmerman geeft in zijn conclusie bij HR 27 januari 2012, *JOR* 2011, 115 m.nt. Doorman aan dat een inbreuk op het eigendomsrecht op een aandeel onder artikel 1 eerste protocol slechts geoorloofd is wanneer (i) deze inbreuk is voorzien bij wet, (ii) het algemeen belang hiermee is gediend en (iii) deze vanuit een goede belangenafweging proportioneel is. Deze voorwaarden worden ook door het EHRM getoetst bij inmenging in het eigendomsrecht. Zie in dit verband ook: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 287; Barkhuysen & Emmerik 2005, p. 62 e.v.; Schild 2012, p. 126-144; en de conclusies van Timmerman bij HR 23 maart 2012, *JOR* 2012, 141 m.nt. Josephus Jitta en Barkhuysen en HR 13 januari 2012, *JOR* 2012, 41.

⁸⁶ Voor de besloten vennootschap is dit thans anders geregeld. Sinds 1 oktober 2012 is het niet langer zo dat de winst toekomt aan de aandeelhouders, maar dat de algemene vergadering van aandeelhouder bevoegd is tot bestemming van de winst, tenzij de statuten anders bepalen (art. 2:216 lid 1 BW). Zie in dit verband ook de opmerking van de CDA-fractie in de parlementaire geschiedenis: *‘De leden van de CDA-fractie menen dat aan de uitkeringsregeling van artikel 216 een dubbele gedachte ten grondslag*

en dus het uitkeren van de winst aan de aandeelhouders zal echter in de algemene vergadering moeten worden gestemd, omdat de algemene vergadering van aandeelhouders een besluit moet nemen over het alloceren van de winst. Aandeelhouders zullen dus voor het uitkeren van de winst ook gebruik moeten maken van een organisatie-rechtelijk recht, namelijk het stemrecht. De vraag die zich vervolgens voordoet is of dit recht dan nog wel dient te worden gekwalificeerd als een vermogensrechtelijk recht, althans of daar dezelfde consequenties aan moeten worden verbonden als aan andere vermogensrechtelijke rechten die niet gecombineerd worden met een organisatie-rechtelijk recht.

Het lijkt voor de hand te liggen dat in deze zienswijze het stemrecht prevaleert boven het vermogensrechtelijke recht op winst en de redelijkheid en billijkheid dus in acht dient te worden genomen. Uitgangspunt is immers dat een recht op winst een vermogensrechtelijk recht is en bescherming geniet onder artikel 1 Eerste Protocol. Maar omdat over dit recht gestemd dient te worden door de aandeelhouder wordt het een recht dat *binnen* de vennootschap wordt uitgeoefend en komt de redelijkheid en billijkheid in beeld. In dit opzicht verschilt het recht op winst ook wezenlijk van het recht op bijvoorbeeld het vrijelijk kunnen overdragen van het aandeel. Daar is immers – in beginsel – geen organisatie-rechtelijk recht voor nodig, tenzij bijvoorbeeld in de statuten is bepaald dat voor het overdragen van de aandelen goedkeuring dient te worden verleend door de algemene vergadering van aandeelhouders. Wanneer dat het geval is, hebben de oprichters/aandeelhouders klaarblijkelijk besloten dat de handeling van overdracht van de aandelen niet, althans niet volledig, bij de individuele aandeelhouders ligt en dus *jegens* de vennootschap wordt uitgeoefend, maar dat het besluit *binnen* de vennootschap dient te worden genomen, waardoor de redelijkheid en billijkheid van toepassing is.

4.3.4.4 Vierde opvatting

Ik ontwaar nog een vierde opvatting, waarbij ik mij laat inspireren door overwegingen van Timmerman in onder meer zijn conclusie bij het arrest betreffende het loyaliteits-dividend inzake DSM⁸⁷ en een recent(er) artikel in het WPNR.⁸⁸

Timmerman wijst in zijn conclusie bij het DSM-arrest op het verschil tussen rechten en plichten van de aandeelhouder en rechten en plichten die via het aandeel

ligt: enerzijds, dat winst niet als hoofdregel aan de aandeelhouders toekomt, anderzijds, dat de algemene vergadering over het vermogen van de vennootschap (zowel eigen als vreemd) naar goeddunken mag beschikken door uitkeringen aan aandeelhouders vast te stellen, zolang er maar geen sprake is van crediteurenbenadeling. (Kamerstukken I 2011/12, 31058, C, p. 11 (MvA)).

87 HR 14 december 2007, NJ 2008, 105 m.nt. Macijer (overweging 3.9 e.v. van de conclusie van Timmerman).

88 Timmerman 2013-1. Ook later gaat Timmerman – zij het korter – in op het onderscheid tussen structuur- en gedragsvraagstukken (Timmerman 2014).

aan hem toebehoren. De laatstgenoemde rechten en plichten vloeien dus voort uit het aandeel. Daarnaast zijn er rechten en plichten die rechtstreeks aan de aandeelhouder zelf worden opgelegd, min of meer buiten het aandeel om. Ik zou willen betogen dat deze rechten en plichten dan voortvloeien uit de indirecte rechtsbetrekking.⁸⁹ Timmerman geeft als voorbeeld van de rechten die buiten het aandeel om aan de aandeelhouder worden opgelegd de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.⁹⁰

Daarnaast wijst Timmerman erop dat, hoewel deze rechten dus van elkaar kunnen worden onderscheiden, zij niet moeten worden gescheiden, omdat de intensiteit van de redelijkheid en billijkheid wel afhankelijk kan zijn van bijvoorbeeld het procentuele aandelenbezit. Ik zou daaraan willen toevoegen dat het tevens, en wellicht zelfs in belangrijkere mate, afhankelijk is van de aandeelhoudersmacht. Daarbij is niet alleen het aandelenbelang relevant, maar bijvoorbeeld ook het soort aandelen, en in het bijzonder de daaraan verbonden rechten en de inhoud van overeenkomsten tussen aandeelhouders.⁹¹

Timmerman gaat ook nader in op het verschil tussen structuurvraagstukken en gedragsvraagstukken. Bij structuurvraagstukken gaat het om het vaststellen van de positie van diegenen die een rol binnen de vennootschap hebben te vervullen.⁹² Het gaat erom wie een bepaald besluit mag nemen; bijvoorbeeld het besluit om bestuurders te benoemen. Bij gedragsvraagstukken gaat het om het bepalen van de gedragsnormen voor diegenen die een rol in de vennootschap hebben te vervullen.⁹³ Dit komt onder meer nadrukkelijk terug bij het bepalen van de aansprakelijkheid van diegenen die een rol in de vennootschap hebben te vervullen, maar ook bij het bepalen van het belang dat een orgaan of de leden van een orgaan dienen te behartigen.

Timmerman verbindt vervolgens gevolgen aan het onderscheid tussen structuurvraagstukken en gedragsvraagstukken. Bij structuurvraagstukken staat de rechtszekerheid voorop en speelt de redelijkheid en billijkheid slechts op de achtergrond een rol.⁹⁴ Daarentegen speelt de redelijkheid en billijkheid bij gedragsvraagstukken een prominente rol. Gedragsnormen worden pas achteraf getoetst en daarbij is een

89 Deze overwegingen lijken heel sterk op het schema dat ik hierboven onder de derde opvatting heb opgenomen, met als belangrijk verschil de soorten rechten die voortvloeien uit de rechtsbetrekking en het aandeel.

90 Overweging 3.10 bij het voornoemde arrest.

91 Zie in dit verband hoofdstuk 10, paragraaf 10.3, waar uitgebreider zal worden stilgestaan bij deze 'aandeelhoudersmacht'.

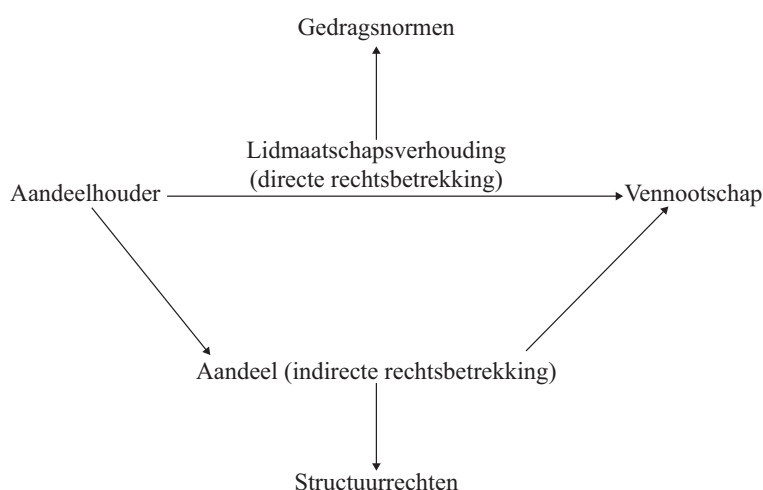
92 Timmerman 2013-1, nr. 1.

93 Timmerman 2013-1, nr. 2.

94 Timmerman 2013-1, nr. 4.

afweging van de op het spel staande belangen nodig. Hier is voor de rechtszekerheid slechts een beperkte rol weggelegd.⁹⁵

De voornoemde overwegingen van Timmerman verschaffen inspiratie tot het formuleren van een (eigen) vierde opvatting. In deze opvatting wordt – evenals onder de derde opvatting – een onderscheid gemaakt tussen rechten en plichten die voortvloeien uit het aandeel zelf (de indirecte rechtsbetrekking) en rechten en plichten die voortvloeien uit de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap (de directe rechtsbetrekking), waarbij als het ware om het aandeel heen wordt gegaan. De rechten en plichten die voortvloeien uit de indirecte rechtsbetrekking en de directe rechtsbetrekking verschillen echter wel ten opzichte van de derde opvatting. Zowel organisatie-rechtelijke rechten als vermogensrechtelijke rechten vloeien voort uit het recht op het aandeel zelf (de indirecte rechtsbetrekking) en moeten worden beschouwd als ‘structuurrechten’. Deze structuurrechten hebben betrekking op de rol die de aandeelhouder heeft te vervullen. Uit de directe rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap vloeien slechts gedragsnormen voort die voor de aandeelhouders gelden, zoals de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, maar ook misbruik van bevoegdheid en de onrechtmatige daad. Daarmee wordt door de normen die voortvloeien uit de indirecte rechtsbetrekking (het aandeel) verder invulling gegeven aan de wijze waarop de rechten die voortvloeien uit het directe rechtsbetrekking (de lidmaatschapsverhouding) dienen te worden gehanteerd.



⁹⁵ Timmerman 2013-1, nr. 4. Wel bestaat mijns inziens een grote invloed van het structurele deel op het gedragsdeel. Het structurele deel bepaalt immers de positie van bijvoorbeeld de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders. De positie die zij innemen binnen de vennootschap, heeft gevolgen voor de manier waarop aandeelhouders en de algemene vergadering van aandeelhouders zich dienen te gedragen. De positie heeft dus gevolgen voor de wijze waarop rechten dienen te worden uitgeoefend.

De vraag is vervolgens welk gevolg een dergelijk onderscheid heeft en of er nog een verschil is tussen de vermogensrechtelijke rechten en organisatierechtelijke rechten. Allereerst kan worden geconstateerd dat de redelijkheid en billijkheid onder deze opvatting in beginsel van toepassing is op alle rechten die aan de aandeelhouder toekomen. Hoe de aandeelhouder de structuurrechten dient te hanteren moet worden bepaald aan de hand van de gedragsnormen die voortvloeien uit de directe rechtsbetrekking, waaronder in ieder geval de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW valt.

Heeft het onderscheid tussen vermogensrechtelijke rechten en organisatierechtelijke rechten vervolgens nog invloed op de werking van de redelijkheid en billijkheid? Ik meen van wel. Vermogensrechtelijke rechten worden zo betiteld omdat zij uit de vermogensrechtelijke aard van het aandeel voortvloeien, in beginsel een meer absoluut karakter kennen en rechten zijn *jegens* de vennootschap. Een inbreuk op deze rechten is dan ook alleen geoorloofd onder bijzondere omstandigheden, waardoor voor toepassing van de redelijkheid en billijkheid *in beginsel* minder ruimte bestaat dan bij organisatierechtelijke rechten. Daarentegen bestaat meer ruimte voor de redelijkheid en billijkheid bij de organisatierechtelijke rechten. Deze rechten worden uitgeoefend *binnen* de (institutionele)vennootschap, waardoor mag worden verwacht dat in hogere mate rekening wordt gehouden met de belangen van andere bij de vennootschap betrokken belanghebbenden. Hieruit volgt dat de redelijkheid en billijkheid bij organisatierechtelijke rechten een sterkere invloed heeft.

4.3.4.5 De voorgestane opvatting

Dat het onderscheiden van de verschillende opvattingen niet slechts een volledig theoretische exercitie is, maar praktisch gevolgen heeft voor de wijze waarop de aandeelhouder de aan hem (al dan niet via het aandeel) toekomende rechten dient te hanteren, blijkt al uit het bovenstaande. Maar welke opvatting moet nu als juist worden beschouwd?

Zelf neig ik naar de vierde opvatting, omdat deze een helder onderscheid maakt tussen enerzijds structuurrechten en anderzijds gedragsnormen en de rechtsbetrekkingen waar deze rechten uit voortvloeien. Het aandeel geeft de aandeelhouder de structuurrechten, maar de rechtsbetrekking die als gevolg van het worden van rechthebbende op het aandeel ontstaat tussen de aandeelhouder en de vennootschap heeft tot gevolg dat de gedragsnormen invloed uitoefenen op de wijze waarop deze rechten dienen te worden uitgeoefend.

4.4 De algemene vergadering van aandeelhouders

De rechten van de aandeelhouder worden ten dele uitgeoefend in of met betrekking tot het orgaan waarin de aandeelhouders binnen de vennootschap verenigd zijn; de algemene vergadering van aandeelhouders. Dit orgaan heeft een aantal functies, welke onder omstandigheden met elkaar in conflict kunnen raken. Alvorens nader op deze functies van de algemene vergadering van aandeelhouders in te gaan, dient te worden gezien wat een orgaan van de vennootschap eigenlijk is en welke positie het inneemt, mede in het kader van de geïnstitutionaliseerde vennootschap.

4.4.1 Een orgaan van de vennootschap

De term ‘orgaan’ wordt in de literatuur op verschillende manieren gehanteerd.⁹⁶ De term wordt gebruikt in verband met de vraag of een rechtshandeling dient te worden toegerekend aan de vennootschap.⁹⁷ Hoewel ook dit een interessant aspect is, ligt de relevantie in dit kader meer bij de term in een abstracter verband van de positie van een orgaan binnen de vennootschap.⁹⁸ Welke positie neemt een orgaan in binnen de vennootschap? Dient zij in beginsel autonoom te zijn of mag zij ondergeschikt zijn aan het belang van een ander orgaan dan wel het belang van haar eigen leden?

De term ‘orgaan’ komt veelvuldig terug in de wet. In artikel 2:14 BW wordt bijvoorbeeld bepaald dat een besluit van een orgaan van een rechtspersoon nietig is wanneer dit in strijd is met de wet of statuten, tenzij uit de wet anders voortvloeit.⁹⁹ Hoewel de term dus regelmatig voorkomt, is de inhoud van de term in de wet niet (nader) gedefinieerd. Van Schilfgaarde geeft wel een omschrijving van de term ‘orgaan’:

‘Als globale omschrijving van het begrip orgaan kan wellicht dienst doen: een persoon of college aan wie door de wet of de statuten een bepaalde rol is toebedeeld met betrekking tot de besluitvorming en het beleid van de rechtspersoon.’¹⁰⁰

⁹⁶ Deze term dient ook niet te worden verward met de ‘orgaantheorie’. Löwensteyn koos er daarom voor om de term ‘instantie’ te hanteren. Zie in dit verband: Löwensteyn 1959, p. 29; Mendel 1971, p. 10; Van Schilfgaarde 1979, p. 34.

⁹⁷ Zie in dit verband onder meer: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 37; Mendel 1971, p. 10 e.v.

⁹⁸ Zie in dit verband eveneens Van der Velden, die tevens wijst op de weinig bevredigende definities van de term ‘orgaan’ wanneer deze wordt gehanteerd om de interne verhouding van de rechtspersoon (in zijn geval vereniging) te beschrijven (Van der Velden 1969, p. 81).

⁹⁹ Zie daarnaast voor het begrip orgaan ook onder meer: de artikelen 2:12/13/101/129/132a/135/142a/153/189a/192/197/198/206/210/216/227/239/242a/244/252a/346/349/356/361/393 BW.

¹⁰⁰ Van Schilfgaarde 1979, p. 33. Vergelijkbare omschrijvingen zijn te vinden in: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 37; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 200; Slagter/Assink 2013, p. 166; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 3; Hof Arnhem 10 juli 2012, *JOR* 2012, 318 m.nt. Blanco Fernández.

Dat de algemene vergadering van aandeelhouders, de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, het bestuur en de raad van commissarissen voldoen aan deze omschrijving lijkt onbetwist. In artikel 2:78a/189a BW wordt dit bovendien bevestigd.¹⁰¹ Of bijvoorbeeld de Ondernemingsraad als orgaan in deze zin dient te worden gekwalificeerd, is daarentegen zeer de vraag. Winter en Wezemen menen dat het meeste recht aan het wettelijk systeem zou worden gedaan wanneer de Ondernemingsraad niet wordt aangemerkt als een orgaan in de zin van artikel 2:14/16 BW en overwegen daarbij dat de Ondernemingsraad niet als orgaan wordt aangeduid in artikel 2:78a/189a BW.¹⁰² Desalniettemin overwegen zij ook dat de Ondernemingsraad wel een aantal kenmerken van een orgaan heeft.¹⁰³ De Ondernemingsraad heeft immers invloed op het beleid en de besluitvorming van de vennootschap middels de aan hem toegekende rechten in de Wet op de ondernemingsraden en Boek 2 BW.¹⁰⁴ Van Schilfgaarde zou de Ondernemingsraad dan ook wel als orgaan van de rechtspersoon willen aanmerken.¹⁰⁵

4.4.1.1 Autonomie

Een element dat Van Schilfgaarde bewust uit zijn omschrijving van de term ‘orgaan’ heeft gehouden,¹⁰⁶ maar wel nadere aandacht verdient, is dat een orgaan in beginsel, in ieder geval naar mijn mening, een autonome rol vervult.¹⁰⁷ Dit element is bovendien relevant voor de vraag of de Ondernemingsraad als orgaan moet worden aangemerkt.

De autonome rol kan op twee wijzen worden opgevat. Allereerst kan een orgaan een autonome rol vervullen, doordat zij niet ondergeschikt is aan een ander orgaan.

101 Artikel 2:78a/189a BW: *Voor de toepassing van de artikelen 87, 96, 96a, 101 lid 6 en 129 wordt onder orgaan van de vennootschap verstaan de algemene vergadering, de vergadering van houders van aandelen van een bijzonder soort, het bestuur, de raad van commissarissen en de gemeenschappelijke vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen.*

102 Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 74.

103 Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 74.

104 Zie in dit verband onder meer: artikel 23 en 24 WOR (recht op overleg), artikel 31-31c lid 2 WOR (recht op informatie) en artikel 25 WOR (adviesrecht). Daarnaast heeft de Ondernemingsraad op grond van artikel 2:158/268 lid 6 BW de bevoegdheid om bij een structuurvennootschap een aanbeveling te doen bij de benoeming van een derde van de commissarissen.

105 Van Schilfgaarde 1979, p. 33. Zie in dit verband verder hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.2.

106 Van Schilfgaarde 1979, p. 33-34.

107 Interessant is in dit kader tevens de overweging van Van der Velden, die zijn eigen definitie van de term ‘orgaan’ heeft: ‘(...) die individuele personen of die colleges, die door wet, statuten, reglement of besluiten een formeel autonome of een feitelijk belangrijke taak te vervullen hebben waardoor zij, allereerst intern, het samenwerkingsverband aan kunnen geven, zonder dat deze taak een gevolg is van hun dienstverhouding met dat samenwerkingsverband’ (Van der Velden 1969, p. 80-81). Interessant is dat Van der Velden het hier heeft over ‘formeel autonoom of een feitelijk belangrijke taak’. Op deze manier zou de door Van Schilfgaarde genoemde directie eveneens onder de term ‘orgaan’ vallen. Zie voor een verwijzing naar de autonome rol eveneens: Dijk & Wachter 1972, p. 87; Van Hengstum & Van Steenderen 1979, p. 72; Noldus 1969, p. 16.

Van Schilfgaarde wijst in dit verband op een bij de statuten ingestelde directie, welke ondergeschikt kan zijn aan het bestuur. Ten tweede kan een orgaan een autonome rol vervullen door onafhankelijk van het persoonlijke belang van de leden van het orgaan te acteren. Hierbij kan in ieder geval worden gewezen op het bestuur en de raad van commissarissen, die het belang van de vennootschap moeten behartigen.¹⁰⁸ Bestuurders en commissarissen dienen zich, individueel en als orgaan, derhalve niet te richten op hun persoonlijk belang, maar op het belang van de vennootschap.

Hier beperk ik mij tot de instanties die op grond van de wet bepaalde bevoegdheden binnen de vennootschap toekomen. Het gaat derhalve in ieder geval om een omschrijving van de in artikel 2:78a/189a BW genoemde organen. Volgens mij is het in ieder geval juist om te concluderen dat deze organen een bepaalde autonomie in de eerstbedoelde vorm van het begrip moeten hebben. Deze organen mogen *in beginsel* niet ondergeschikt zijn aan een ander orgaan. Dit volgt onder meer uit het Forumbank-¹⁰⁹ en recenter ABN Amro-arrest,¹¹⁰ maar ook uit de gehanteerde duale structuur, waarbij er juist (minimaal) twee organen zijn die ieder hun eigen bevoegdheden hebben en tevens een controlerende functie ten opzichte van elkaar hebben.¹¹¹ De organen binnen de vennootschap staan naast elkaar en er is dus geen sprake van hiërarchie.¹¹²

Deze vorm van autonomie is niet absoluut, omdat de duale structuur in ons rechtssysteem niet absoluut is. Het is bijvoorbeeld mogelijk om in de statuten te bepalen dat het bestuur de instructies van een ander orgaan dient op te volgen, tenzij dit in strijd is met het belang van de vennootschap.¹¹³ Desalniettemin geeft de beperking op het instructierecht, welke is gelegen in het belang van de vennootschap, weer dat zelfs dan de autonomie van het orgaan, zij het verzwakt, aanwezig is.

108 Bestuur artikel 2:129/239 lid 5 BW; raad van commissarissen: artikel 2:140/150 lid 2 BW. Daarmee is nog niet gezegd dat de verschillende organen het vennootschappelijk belang op dezelfde wijze zullen interpreteren. Zie in dit verband: Stienstra 2005, p. 22-26.

109 HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 m.nt. Bröring.

110 HR 13 juli 2007, *JOR* 2007, 178 m.nt. Nieuwe Weme.

111 Opvallend is in dit verband een vonnis van de rechtbank 's-Gravenhage. De rechtbank overwoog dat een commissaris die tevens aandeelhouder was, ook in zijn functie als commissaris gebonden is aan een tussen hem en de andere aandeelhouder gesloten aandeelhoudersovereenkomst. De feiten in die zaak lagen echter zo, dat een uitzondering op het uitgangspunt dat een de commissaris zijn taak autonoom van de aandeelhouders en de tussen hen tot stand gekomen overeenkomsten wellicht gerechtvaardigd was. Bovendien maakt de rechtbank de uitzondering dat de commissaris slechts gebonden is aan de aandeelhoudersovereenkomst voor zover dit geen strijd met het vennootschappelijk belang oplevert (Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, *JOR* 2012, 286 m.nt. Blanco Fernández). Zie kritisch over deze uitspraak: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 217.2.

112 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 316; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 200; Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 41; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 62.

113 Artikel 2:239 lid 4 BW. In het geval van de naamloze vennootschap ligt de situatie iets gecompliceerder, maar wordt ervan uitgegaan dat in de statuten kan worden bepaald dat het bestuur zich op algemene lijnen van het te voeren beleid dient te gedragen naar de instructies van een orgaan van de

Of de tweede vorm van autonomie eveneens vereist is voor de kwalificatie van orgaan onder artikel 2:78a/189a BW, lijkt lastiger te beoordelen. Voor het bestuur en de raad van commissarissen lijkt dit, gezien het bovenstaande, een gegeven. Zij zijn ook in die vorm autonoom. Voor de algemene vergadering van aandeelhouders alsmede de Ondernemingsraad is dit echter maar zeer de vraag. Op de specifieke positie van de algemene vergadering van aandeelhouders zal ik in hoofdstuk 8 terugkomen. De Ondernemingsraad is voor wat betreft deze vorm van autonomie een lastig geval. Zij kan wellicht als inspiratie voor de positie van de algemene vergadering van aandeelhouder dienen.

4.4.1.2 De Ondernemingsraad

De eerste Wet op de ondernemingsraden trad in werking in 1950. Aan deze wet lag de samenwerkingsgedachte ten grondslag¹¹⁴ en de wet ging uit van het gemeenschappelijk belang bij het goed functioneren van de arbeidsgemeenschap.¹¹⁵ De Ondernemingsraad was bedoeld voor advies en overleg tussen het bestuur en de werknemers. Dit blijkt onder meer uit het feit dat de ondernemer/directeur tevens voorzitter van de Ondernemingsraad was.

Met de wetwijziging van 1971 werd hier, in navolging van het advies van de SER,¹¹⁶ verandering in gebracht. De Ondernemingsraad kreeg een dualistisch karakter. Zij diende enerzijds te fungeren als overlegorgaan tussen ondernemer/directie en de werknemers en anderzijds diende zij de belangen van de werknemers te vertegenwoordigen.¹¹⁷ Dit dualistisch karakter is ook met zoveel woorden neergelegd in artikel 2 lid 1 van de WOR:

‘De ondernemer die een onderneming in stand houdt waarin in de regel ten minste 50 personen werkzaam zijn, is in het belang van het goed functioneren van die onderneming in al haar doelstellingen verplicht om ten behoeve van het overleg met en de vertegenwoordiging van de in de onderneming werkzame personen een ondernemingsraad in te stellen en jegens deze raad de voorschriften, gesteld bij of krachtens deze wet, na te leven.’

vennootschap. Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 413; Bartman & Dorresteyn 2013, p. 84 e.v.; Schilfgaarde/Winter 2009, nr. 43; Bartman & De Groot 2012, p. 247-274. Zie over de reflexwerking van de bepaling voor de besloten vennootschap: Terstegge 2014 en de aldaar aangehaalde literatuur.

¹¹⁴ Van Mierlo 2013, p. 23, 27.

¹¹⁵ Loonstra & Zondag 2010, p. 698.

¹¹⁶ Sociaal Economische Raad, Advies: inzake uitbreiding bevoegdheden ondernemingsraden 1968, nr. 13. De Ondernemingsraad had onder de wet van 1950 een te eenzijdig karakter. In de wet kwam niet voldoende naar voren dat er verschillende aanwezige belangen waren, mede omdat de bestuurder in de Ondernemingsraad zat en daar tevens voorzitter van was en omdat de werknemers in de Ondernemingsraad gekozen waren door de werknemers. Zij zaten derhalve vanuit verschillende posities (en met een andere ‘achterban’ en dus belang) in de Ondernemingsraad (Asser/Maeijer 2000, nr. 453).

¹¹⁷ Asser/Maeijer 2000, nr. 453.

De Ondernemingsraad was er derhalve enerzijds in het belang van het goed functioneren van de onderneming en anderzijds om (het belang van) de werknemers te vertegenwoordigen. Het dualistische karakter zat in het feit dat de Ondernemingsraad derhalve twee doeleinden had.

De eerste vraag is of dit dualistische karakter thans nog bestaat. Na de wetswijziging van 1971 kwam de regering Den Uyl in 1976 met een nieuw wetsontwerp, waarin de Ondernemingsraad in de eerste plaats tot taak zou hebben de belangen van de werknemers in de onderneming te behartigen.¹¹⁸ Hoewel het wetsontwerp flink werd gewijzigd, bleef de grondgedachte betreffende het karakter van de Ondernemingsraad als behartiger van de belangen van de werknemer gehandhaafd. Als gevolg van deze wetswijziging maakte 'de bestuurder' geen deel meer uit van de Ondernemingsraad en bestond deze enkel uit door de werknemers zelf gekozen leden.¹¹⁹ Als gevolg van deze wijziging werd het dualistisch karakter van de Ondernemingsraad al relatief snel weer enigszins naar de achtergrond geschoven,¹²⁰ althans anders vormgegeven. Maeijer overweegt in dit verband:

*'In art. 2 lid 1 is blijven staan dat, in het belang van het goed functioneren van de onderneming in al haar doelstellingen (belang van de onderneming) de Ondernemingsraad moet worden ingesteld ten behoeve van het gezamenlijk overleg met én de vertegenwoordiging van in de onderneming werkzame personen. In zoverre is het functioneren van de OR dualistisch: gericht op twee doeleinden.'*¹²¹

In de literatuur lijkt vrij algemeen te worden aangenomen dat de Ondernemingsraad het belang van de werknemers dient te behartigen en niet een meer gemeenschappelijk gericht belang, zoals bijvoorbeeld het vennootschappelijk belang.¹²²

Desalniettemin is het de vraag hoe deze twee doeleinden zich jegens elkaar zouden moeten verhouden. Is het goed functioneren van de onderneming dan toch ondergeschikt aan het belang van de werknemers vanuit het perspectief van de Ondernemingsraad of andersom? Of zouden de twee belangen strikt naast elkaar moeten staan? De laatstgenoemde mogelijkheid lijkt mij in ieder geval onwenselijk en praktisch onuitvoerbaar, omdat er dan sprake kan zijn van een interne tegenstrijdigheid.

118 Asser/Maeijer 2000, nr. 453.

119 Loonstra & Zondag 2010, p. 699.

120 Evenzo: Van Mierlo 2013, p. 28. Hij wijst erop dat de Ondernemingsraad als gevolg hiervan een monistisch karakter krijgt.

121 Asser/Maeijer 2000, nr. 453.

122 Asser/Maeijer 2000, nr. 453; De Leede 1988, p. 126; Maeijer 2000, p. 419; Vink & Van het Kaar 2010, p. 42; Praktijkgids Ondernemingsraden 2004, p. 169. Zie in dit verband ook Van Mierlo, die de rol van de Ondernemingsraad als volgt beschrijft: 'De Ondernemingsraad is de kritische luis in de ondernemerspels die er op toeziet dat de werknemersbelangen op een volwaardige manier worden betrokken bij beleid en besluiten van de ondernemer' (Van Mierlo 2013, p. 26). Anders echter: Hof Amsterdam (OK) 5 oktober 2005, JOR 2005, 296 m.nt. Leijten (Smit Transformatoren).

Daarnaast zou de focus op twee doeleinden veel onduidelijkheid met zich brengen, waar vervolgens ook dankbaar gebruik van zou kunnen worden gemaakt door een op zijn eigen belang¹²³ gerichte Ondernemingsraad. De Ondernemingsraad kan zich steeds proberen te verschuilen achter het belang van werknemers of de vennootschap/onderneming. Wanneer de Ondernemingsraad een besluit neemt dat het werknemersbelang beschadigt, zou hij zich kunnen verschuilen achter het belang van de vennootschap en wanneer de Ondernemingsraad een besluit neemt dat de vennootschap beschadigt, kan hij zich verschuilen achter het werknemersbelang. Dit probleem vertoont grote gelijkenis met de rechtseconomische kritiek op het stakeholders-model als richtlijn, althans een opvatting over vennootschappelijk belang dat is gebaseerd op het stakeholders-model, voor het bestuur en de raad van commissarissen.

4.4.2 Autonomie ook vereist

Mijns inziens kan de Ondernemingsraad derhalve niet worden gekwalificeerd als een orgaan van de vennootschap als omschreven in hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1. De Ondernemingsraad is niet vormgegeven als een orgaan zoals dit past binnen de institutionele vennootschap. Het institutionele karakter vereist juist een zekere mate van autonomie ten opzichte van de specifieke belangen van bepaalde belanghebbenden. Anders gezegd, er behoort geen plaats te zijn voor het behartigen van de belangen van individuele (groepen) belanghebbenden binnen de organen van de geïnstitutionaliseerde vennootschap.¹²⁴ Zij dienen gericht te zijn op het belang van de vennootschap zelf. Zij worden immers gecreëerd om de vennootschap, die binnen het stakeholders-model het belang van alle belanghebbenden behartigt, te vertegenwoordigen en te laten functioneren. Dit volgt mijns inziens onder meer uit het feit dat besluiten van een orgaan worden aangemerkt als rechtshandelingen van de vennootschap. Zij zou derhalve in dienst van de vennootschap moeten staan en niet in dienst van bepaalde belanghebbenden bij de vennootschap.¹²⁵

123 Hiermee doel ik niet op het belang van de gezamenlijke werknemers, maar op het belang van de (individuele) leden van de Ondernemingsraad.

124 Zie ten aanzien van de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding: hoofdstuk 8, paragraaf 8.4.2.

125 Een tweede argument tegen de Ondernemingsraad als orgaan van de vennootschap als omschreven in hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1. is dat de Ondernemingsraad geen zeggenschap heeft, maar medezeggenschap. De bevoegdheden van de Ondernemingsraad geven werknemers zeggenschap ten aanzien van aangelegenheden die werknemers in het bijzonder aangaan. De Ondernemingsraad is er voor medezeggenschap, en niet voor medeplichtigheid aan het ondernemersbeleid (zie in dit verband: Grapperhaus 2001, p. 471). Ook in dat opzicht heeft de Ondernemingsraad een andere functie dan het bestuur, de raad van commissarissen en, zoals in hoofdstuk 8 zal blijken, de algemene vergadering van aandeelhouders. Zie in dit verband ook: Witteveen 2004, p. 23; *Kamerstukken II* 1996/97, 24 615, nr. 28, p. 30 (Verslag).

4.4.3 De functies van de algemene vergadering van aandeelhouders

Hierboven is opgemerkt dat de algemene vergadering van aandeelhouders een aantal functies heeft. Deze functies alsook de verschillende betekenissen van deze functies zullen hier nader worden toegelicht. In de literatuur worden in de regel twee betekenissen aan de algemene vergadering van aandeelhouders toegedicht.¹²⁶ De algemene vergadering van aandeelhouders is allereerst het forum waar de individuele aandeelhouders hun stem kunnen laten horen; zowel naar elkaar als naar het bestuur en, indien ingesteld, de raad van commissarissen. Ten tweede is de algemene vergadering van aandeelhouders een orgaan binnen de vennootschap en aan dit orgaan komen bepaalde bevoegdheden toe.

4.4.3.1 De algemene vergadering van aandeelhouders als democratisch model

De algemene vergadering van aandeelhouders is de vergadering waarin de aandeelhouders zich kunnen laten gelden. Aandeelhouders hebben het recht om bij de algemene vergadering van aandeelhouders aanwezig te zijn, het woord te voeren en in beginsel ook om te stemmen.¹²⁷ Daarbij komt dat besluiten binnen de algemene vergadering van aandeelhouders in beginsel bij een gewone meerderheid van stemmen worden genomen. Deze rechten zijn kenmerken van het democratische karakter van de kapitaalvennootschappen.¹²⁸ Dit democratische karakter lijkt te zijn overgenomen uit de Franse opvatting na de Franse revolutie.¹²⁹

De vraag kan worden opgeworpen in hoeverre er inderdaad nog sprake is van een democratisch model in het huidige recht betreffende de besloten en naamloze vennootschap.¹³⁰ Het wellicht belangrijkste ‘democratische’ recht van de aandeelhouder, het stemrecht, is immers weinig democratisch, maar afhankelijk van het aantal aandelen en, in beginsel, de nominale waarde van die aandelen. Mendel wijst er in dit verband op dat het in ons recht niet gaat om ‘one man, one vote’,¹³¹ maar om ‘one share,

¹²⁶ Zie in dit verband: Asser/Maeijer 2000, nr. 253; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 317; Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 293 (voor de vereniging); Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 45; Olaerts 2007, p. 24; Slagter/Assink 2013, p. 692 en 778. Zie voor een andere indeling van de functies van de algemene vergadering: Van den Hoek 1998, p. 7. Van den Hoek kiest ervoor de functies van de algemene vergadering als volgt in te delen: (i) verantwoording, (ii) informatieverstrekking, (iii) overleg en (iv) besluitvorming.

¹²⁷ Zie in dit verband: artikel 2:117/227 en 118/228 BW. Het is echter bij de besloten vennootschap mogelijk om te bepalen dat aan een bepaalde soort aandelen geen stemrecht is verbonden. Zie in dit verband artikel 2:228 lid 1 en 5 BW en uitgebreid hierover: Wolf 2013.

¹²⁸ Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 200. Zie ook: Heemskerk & Dykstra 1929, p. 10.

¹²⁹ Zie in dit verband hetgeen reeds overwogen is in hoofdstuk 2, paragraaf 2.2.5.

¹³⁰ De praktische problemen worden nader toegelicht in hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.3.1.2.

¹³¹ Interessant is dat het in de EIC wel ooit zo was begonnen. Zie in dit verband hoofdstuk 2, paragraaf 2.2.3.

one vote'.¹³² Met de flexibilisering van het recht van de besloten vennootschap is nog verder afbreuk gedaan aan deze democratiegedachten.¹³³ Het is thans mogelijk aandelen zonder stem- of winstrechten uit te geven en aan bepaalde aandelen (met hetzelfde nominale kapitaal) kunnen meer stem- of winstrechten worden toegekend, ook binnen één soort.¹³⁴

Wel speelt de algemene vergadering van aandeelhouders, hoofdzakelijk bij vennootschappen met een sterk verspreid aandelenkapitaal, een belangrijke rol als het gaat om het kenbaar maken van de opvattingen van aandeelhouders jegens elkaar en het bestuur en de raad van commissarissen.¹³⁵ In die zin is de algemene vergadering van aandeelhouders bij bepaalde vennootschappen wel een belangrijk forum voor de aandeelhouders.

4.4.3.1.1 Vrucht van het onderling overleg

De democratiegedachte en het idee van de algemene vergadering van aandeelhouders als forum voor aandeelhouders komen tevens terug in het uitgangspunt dat het overleg voorafgaande aan besluiten als belangrijk wordt ervaren. In dit verband kan worden gewezen op het Wijsmuller-arrest,¹³⁶ waar de Hoge Raad oordeelde:

'(...) dat de betekenis van de bepalingen in de statuten van een rechtspersoon, in het geval dat een besluit moet uitgaan van een orgaan van die rechtspersoon, in het geval waarin dat orgaan uit meerdere personen is samengesteld, in het bijzonder hierin is gelegen, dat het besluit tot stand komt als vrucht van het onderling overleg van alle leden van dat orgaan die, na daartoe in de gelegenheid te zijn gesteld, aan dat overleg wensen deel te nemen.'

Hoewel de overwegingen uit het Wijsmuller-arrest niet specifiek zagen op de algemene vergadering van aandeelhouders, is algemeen aanvaard dat de in dit arrest geformuleerde regel ook van toepassing is op dit orgaan.¹³⁷ Alle leden van alle organen en dus ook aandeelhouders dienen derhalve de mogelijkheid te hebben deel te nemen aan het (overleg bij het) tot stand komen van het besluit.

¹³² Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 45.

¹³³ Dit neemt overigens niet weg dat andere onderdelen van de democratiegedachten, zoals het recht om te spreken en het beschermen van minderheden, nog steeds een belangrijke rol spelen.

¹³⁴ Zie in dit verband onder meer: Buijn & Storm 2013, p. 135-139; Schwarz 2012, p. 41-46; Slagter/Assink 2013, p. 518-519; Wolf 2013.

¹³⁵ Bovendien zal het bestuur in dergelijke situaties ook in verdergaande mate in de algemene vergadering van aandeelhouders verantwoording afleggen voor zijn handelen.

¹³⁶ HR 15 juli 1968, *NJ* 1969, 101 m.nt. Scholten.

¹³⁷ Van der Krans 2009, p. 43-44.

4.4.3.1.2 Nog steeds een forum voor aandeelhouders?

Het lijkt gerechtvaardigd de vraag te stellen of de algemene vergadering van aandeelhouders nog wel als forum voor haar aandeelhouders kan worden gezien. Bestaat deze functie in de praktijk nog, in het bijzonder bij vennootschappen met een besloten structuur?

In de praktijk kan het voorkomen dat de functie weinig zichtbaar is. Wanneer er maar één aandeelhouder is, kan er geen sprake zijn van een forum. Men kan immers geen overleg met zichzelf voeren, althans men zou dit niet moeten willen kunnen voeren, hetgeen de Hoge Raad in de bovenstaande overweging eveneens erkent. Wanneer er wel meer aandeelhouders zijn, maar zij eveneens bestuurder zijn, vindt de besluitvorming doorgaans op het niveau van het bestuur plaats en zal (bijna) nooit een formele algemene vergadering van aandeelhouders plaatsvinden, bijvoorbeeld omdat besluiten buiten vergadering worden genomen.¹³⁸ Vindt de vergadering wel plaats, dan zullen de aandeelhouders deze in ieder geval niet als forum gebruiken.

De mogelijkheid om tot besluitvorming buiten vergadering over te gaan is voor de besloten vennootschap sinds 1 oktober 2012 ook nog eens aanzienlijk versoepeld. Voorheen was het slechts mogelijk om besluiten buiten vergadering te nemen wanneer de statuten hierin voorzagen, er geen met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten bestonden, alle aandeelhouders aanwezig waren, het besluit met algemene stemmen werd genomen en de stemmen schriftelijk werden uitgebracht.¹³⁹ Sinds 1 oktober 2012 kunnen besluiten worden genomen buiten vergadering indien alle vergadergerechtigden met deze wijze van besluitvorming hebben ingestemd en de stemmen schriftelijk worden uitgebracht.¹⁴⁰ Het is onwaarschijnlijk dat er bij besluitvorming buiten de vergadering daadwerkelijk overleg plaatsvindt tussen de aandeelhouders, althans op de wijze zoals oorspronkelijk het uitgangspunt was.

Bovendien is het tevens mogelijk om een stem uit te brengen voordat de algemene vergadering van aandeelhouders plaatsvindt, wanneer de statuten in deze mogelijkheid voorzien.¹⁴¹ Dit stemmen kan zowel elektronisch – hetgeen zeker bij beursgenoteerde vennootschappen veelvuldig gebeurt – of per brief, afhankelijk van hetgeen is opgenomen in de statuten.¹⁴²

Tot slot is het bij een vennootschap met besloten verhouding in de regel weinig gebruikelijk dat het overleg plaatsvindt in de algemene vergadering van aandeelhouders. De aandeelhouders zullen doorgaans met elkaar bekend zijn, waardoor de te nemen besluiten worden voorbereid (waarbij wel overleg plaatsvindt) en het te

138 Artikel 2:128/228 BW.

139 Artikel 2:238 lid 1 BW (oud).

140 Artikel 2:238 lid 1 en 2 BW.

141 Artikel 2:117b/227b BW.

142 Zie over het stemmen voor de algemene vergadering van aandeelhouders onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 374; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 212.2; Nowak 2006, p. 263-268.

nemen besluit tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders nog slechts een hamerstuk is. Is ondanks de besloten verhouding sprake van een sterk verspreid aandelenkapitaal, dan kan de functie van de algemene vergadering van aandeelhouders als forum voor de aandeelhouders wel een belangrijke rol vervullen. De algemene vergadering van aandeelhouders zal dan een plek zijn waar (i) de aandeelhouders onderling hun opvattingen kenbaar kunnen maken en kunnen trachten elkaar te overtuigen van deze opvattingen en (ii) het bestuur en de raad van commissarissen kunnen informeren en (proberen te) overtuigen van hun opvattingen.

4.4.3.2 Orgaan binnen de vennootschap met zeggenschap

De algemene vergadering van aandeelhouders is niet alleen het forum voor de aandeelhouders, maar ook een orgaan binnen de vennootschappelijke rechtsorde.¹⁴³ Olaerts betitelt de algemene vergadering van aandeelhouders als een grootmacht binnen het vennootschappelijk functioneren.¹⁴⁴ Hierboven is opgemerkt dat zij tezamen met het bestuur de kenmerkende duale structuur van de vennootschap vormt. Aan de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap worden doorgaans twee functies toegedicht. Allereerst fungeert de algemene vergadering van aandeelhouders als een toezichthouder op het bestuur (en eventueel de raad van commissarissen) van de vennootschap.¹⁴⁵ Ten tweede fungeert zij als behartiger van de belangen van aandeelhouders, althans dat wordt regelmatig betoogd.¹⁴⁶

Alvorens nader in te gaan op de functies van de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap, dient een kort overzicht te worden gegeven van de bevoegdheden die aan de algemene vergadering van aandeelhouders zijn toegekend.

4.4.3.2.1 Bevoegdheden algemene vergadering van aandeelhouders

Van Solinge en Nieuwe Weme onderscheiden een aantal categorieën bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders, namelijk: (i) kernbevoegdheden, (ii) overige dwingendrechtelijke bevoegdheden en (iii) restbevoegdheden.¹⁴⁷ Een andere vorm van onderscheid van de verschillende bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders wordt gegeven door Mendel en Oostwouder.¹⁴⁸

143 Asser/Maeijer 2000, nr. 253; Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 293 (voor de vereniging); Olaerts 2007, p. 24.

144 Olaerts 2007, p. 24.

145 Olaerts 2007, p. 27; Verdam 2005, p. 203; Rapport van de High Level Group of Company Law Experts 2002.

146 Cahen 1970, p. 77; Maeijer 1964, p. 15; Olaerts 2007, p. 270 e.v.

147 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 319-321.

148 Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 46.

Zij maken een onderscheid tussen dwingendrechtelijke bevoegdheden in de wet, bevoegdheden op grond van aanvullend recht in de wet en bevoegdheden die zijn neergelegd in de statuten.

De kernbevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders zijn die dwingendrechtelijke bevoegdheden die zien op het houden van toezicht en besluitvorming over de structuur van de vennootschap.¹⁴⁹ De kernbevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders worden door Van Solinge en Nieuwe Weme onderverdeeld in (i) leiding en toezicht,¹⁵⁰ (ii) statutaire inrichting,¹⁵¹ (iii) jaarrekening,¹⁵² (iv) ontbinding, omzetting, fusie en splitsing,¹⁵³ (v) ingrijpende bestuursbesluiten,¹⁵⁴ (vi) het kapitaal van de vennootschap en tot slot (vii) het recht op inlichtingen.¹⁵⁵

Naast deze kernbevoegdheden kent de wet ook dwingendrechtelijk een aantal andere bevoegdheden toe aan de algemene vergadering van aandeelhouders, waaronder de bevoegdheid om het bestuur te machtigen tot inkoop van aandelen,¹⁵⁶ kapitaalvermindering,¹⁵⁷ opheffing van de schorsing van een bestuurder,¹⁵⁸ opdracht tot onderzoek van de jaarrekening en intrekking van die opdracht¹⁵⁹ en het geven van instructies aan het bestuur (wanneer de statuten dit mogelijk maken).¹⁶⁰

Ook heeft de algemene vergadering van aandeelhouders zogenaamde restbevoegdheden. Dit volgt uit artikel 2:107/217 lid 1 BW, waarin wordt bepaald dat aan de algemene vergadering van aandeelhouders binnen de grenzen van de wet en de

149 Klaassen 2007, p. 47. Ook Schwarz hanteert de term kernbevoegdheden voor de bevoegdheid te beschikken over de vennootschappelijke ambten (Schwarz 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), art. 107, aant. 2).

150 Hierbij kan worden gedacht aan het recht tot het benoemen, schorsen of ontslaan van bestuurders (en/of commissarissen).

151 De aandeelhoudersvergadering heeft de bevoegdheid tot het wijzigen van de statuten (artikel 2:121/231 lid 1 BW).

152 De jaarrekening wordt vastgesteld door de aandeelhoudersvergadering (artikel 2:101/210 lid 3 BW).

153 De aandeelhoudersvergadering heeft de bevoegdheid tot ontbinding van de rechtspersoon (artikel 2:19 lid 1 sub b BW), omzetting van de vennootschap (artikel 2:18 lid 2 sub a BW), fusie of splitsing van de vennootschap (artikel 2:317 BW en 2:334m lid 1 en 3 BW).

154 De aandeelhoudersvergadering dient bij de naamloze vennootschap goedkeuring te geven voor ingrijpende bestuursbesluiten (artikel 2:107a BW). Zie over de vraag of deze bevoegdheid analoog ook voor de besloten vennootschap van toepassing is: Klaassen 2009; Schwarz 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 107a, aant. 5 en de aldaar aangehaalde literatuur en jurisprudentie.

155 De aandeelhoudersvergadering heeft het recht om inlichtingen te verkrijgen van het bestuur en de raad van commissarissen (artikel 2:107/217 lid 2 BW).

156 Artikel 2:98 lid 4 BW.

157 Artikel 2:99/208 lid 1 BW.

158 Artikel 2:147/257 lid 2 BW.

159 Artikel 2:393 lid 2 BW.

160 Artikel 2:129/139 lid 4 BW. Zoals reeds hierboven overwogen zijn de bepalingen voor het geven van instructies aan het bestuur niet langer identiek voor de besloten- en naamloze vennootschap.

statuten alle bevoegdheden toekomen die niet aan het bestuur of aan anderen zijn toegekend. Dit betekent dat bevoegdheden die niet dwingendrechtelijk aan een ander orgaan zijn toebedeeld in de statuten toevallen aan de algemene vergadering van aandeelhouders.¹⁶¹

4.4.3.2.2 Algemene vergadering van aandeelhouders als toezichthouder en belangenbehartiger, kan dat wel?

De aandeelhouder wordt gezien als een toezichthouder op het bestuur. Deze functie is in hoofdstuk 2 reeds een aantal keer aangehaald.¹⁶² Onder de institutionele theorie op de vennootschap hebben de organen een controlerende functie ten opzichte van elkaar. Olaerts wijst erop dat de algemene vergadering van aandeelhouders binnen de vennootschapsstructuur het best is geplaatst om tegenwicht te bieden aan het bestuur en daarop toezicht te houden.¹⁶³

De bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders hebben tot op zekere hoogte een controlerend en toezichthoudend karakter. Zeker de kernbevoegdheden 'leiding en toezicht' en 'ingrijpende bestuursbesluiten' van de algemene vergadering van aandeelhouders dragen hieraan direct bij, maar ook de kernbevoegdheden 'statutaire inrichting' en 'het recht op inlichtingen' ondersteunen indirect deze functie.

Alvorens nader in te gaan op het functioneren van deze toezichthoudende functie, dient te worden stilgestaan bij de andere functie van de algemene vergadering van aandeelhouders, zijnde de behartiger van de belangen van de aandeelhouders. Deze functie spreekt voor zichzelf. De algemene vergadering van aandeelhouders zou kunnen worden beschouwd als orgaan door middel waarvan de individuele aandeelhouders hun stem kunnen laten horen en hun belang kunnen behartigen. Bovendien is het de vraag of er zoiets is als een eenduidig 'belang van de aandeelhouders'. Het belang van de individuele aandeelhouders is immers niet altijd hetzelfde, zeker wanneer er sprake is van één of meer minderheidsaandeelhouders tegenover een meerderheidsaandeelhouder.

¹⁶¹ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 321.

¹⁶² Zie in dit verband onder meer paragraaf 2.2.6. en 2.3.4.2.

¹⁶³ Olaerts 2007, p. 27. Zie in dit verband ook het rapport van de High Level Group of Company Law Experts 2002, p. 47 e.v., welk rapport de inspiratiebron is voor de opvattingen van Olaerts. De opvattingen uit het voornoemde rapport zijn in zekere zin ingehaald door de tijd. In het rapport wordt onder meer aangegeven dat aandeelhouders de residual claimants zijn (waarvan we in hoofdstuk 2 hebben gezien dat dit zeer goed te betwisten valt) en dat aandeelhouders zich richten op waardecreatie (waarvan we nu weten dat ze ook graag waarde voor zichzelf op de korte termijn vergaren ten koste van andere stakeholders). Zie in dit verband ook hetgeen ik reeds heb overwogen in hoofdstuk 3, paragraaf 3.4. Zie in verband met de toezichthoudende functie van de aandeelhouder onder het recht toen de contractuele theorie nog de heersende leer was: Polak 1935, p. 381 e.v.

Het is mijns inziens maar de vraag of deze twee functies van de algemene vergadering van aandeelhouders wel naast elkaar kunnen functioneren. Kan de algemene vergadering van aandeelhouders zowel het bestuur (en eventueel de raad van commissarissen) controleren *en* het belang van haar individuele aandeelhouders behartigen? Daarbij is overigens nog maar de vraag of er zoiets is als ‘het aandeelhoudersbelang’. Ook aandeelhouders in dezelfde vennootschap kunnen zeer uiteenlopende belangen hebben.¹⁶⁴ Het antwoord op deze vraag is volgens mij afhankelijk van de vraag in hoeverre het belang van de vennootschap afwijkt van het belang van de aandeelhouders.¹⁶⁵ De organen die de algemene vergadering van aandeelhouders moeten controleren (het bestuur en de raad van commissarissen) dienen immers het vennootschappelijk belang te behartigen, terwijl moet worden voorondersteld dat de algemene vergadering van aandeelhouders, blijkens haar tweede functie, het belang van haar aandeelhouders mag behartigen. Doorgaans zal het belang van aandeelhouders en het vennootschappelijk belang samenvallen, maar onder omstandigheden kunnen deze tegenstrijdig zijn. Wanneer dat het geval is, zullen de twee voornoemde functies van de algemene vergadering van aandeelhouders conflicteren.

Ter illustratie een voorbeeld:

Frans is enig bestuurder van AMVV B.V., waaraan een onderneming verbonden is met circa 200 werknemers en een relatief hoog vreemd vermogen. AMVV B.V. heeft vier aandeelhouders, zijnde Janssen, Boom, Lam en Visser. Laten we vooronderstellen dat het aandeelhoudersbelang optimaal wordt behartigd, maar het vennootschappelijk belang niet (en deze belangen hier dus ook niet overeenkomen). Desalniettemin wordt het vennootschappelijk belang niet op een ontoelaatbare onevenredige wijze geschaad, als gevolg waarvan belanghebbenden niet kunnen ingrijpen. Doordat het vennootschappelijk belang niet onevenredig wordt geschaad, is er geen verplichting onder artikel 2:8 BW voor de aandeelhouders/algemene vergadering om in te grijpen.

¹⁶⁴ Denk bijvoorbeeld aan de klassieke situatie waarin een aantal aandeelhouders tevens bestuurder is en in dat kader tevens een managementvergoeding ontvangt, terwijl andere aandeelhouders geen bestuurder zijn en voor inkomsten volledig afhankelijk zijn van dividend.

¹⁶⁵ Olaerts constateert in dit verband een viertal zogenaamde vervuilers, die tot gevolg hebben dat de aandeelhouder zijn toezichthoudende taak niet goed meer kan vervullen (Olaerts 2007, p. 27 e.v.). De eerste vervuiler is de verspreiding van aandelenkapitaal. De aandeelhouder wordt van (actief betrokken) kapitaalverschaffer tot een belegger en kan daarmee zijn (controlerende) zeggenschapsrechten niet althans minder effectief uitvoeren. De tweede vervuiler is dreigende financiële problemen. Wanneer de vennootschap in een financiële noodtoestand verkeert, zal het belang van aandeelhouders (sterker) veranderen ten opzichte van bijvoorbeeld crediteuren. De derde vervuiler is de aanwezigheid van groepsrelaties. De belangen van een aandeelhouder in de moedervennootschap hoeven niet parallel te lopen aan die van crediteuren (of anderen belanghebbenden) in de dochtervennootschappen. Als vierde vervuiler wijst zij op de activistische beleggers. Zij zullen sterker gericht zijn op winstmaximalisatie, vaak op de korte termijn. Dit gaat vaak ten koste van bijvoorbeeld werknemers en crediteuren.

Ook andere belanghebbenden kunnen in deze situatie niet op grond van de aan hen toegekende bevoegdheden ingrijpen.

De algemene vergadering van aandeelhouders van AMVV B.V. ziet zich hier geconfronteerd met twee tegenstrijdige uitkomsten vanuit haar verschillende functies. Vanuit de functie om het aandeelhoudersbelang te behartigen, dient zij de bestuurder niet te schorsen/ontslaan, omdat Frans het aandeelhoudersbelang optimaal behartigt. Vanuit haar functie om toezicht te houden op de bestuurder, dient zij echter wel actie te ondernemen. Frans behartigt het vennootschappelijk belang niet optimaal, terwijl dit onder artikel 2:239 lid 5 BW wel van hem verwacht wordt. De vraag die als gevolg van deze situatie rijst is: moet de bestuurder geschorst en/of ontslagen worden of niet? Als de aandeelhouders het voor het zeggen hebben, zal het in ieder geval niet gebeuren.¹⁶⁶ Hier is derhalve sprake van spanning in de duale taakstelling van de algemene vergadering van aandeelhouders. In hoofdstuk 8 zal worden getracht een aantal oplossingen voor dit probleem aan te reiken.

4.4.4 Totstandkoming besluiten van algemene vergadering van aandeelhouders

Tot slot dient te worden stilgestaan bij de totstandkoming van besluiten,¹⁶⁷ omdat dit immers een, zo niet het, essentiële onderdeel van de taak van de algemene vergadering, en het orgaan in het algemeen is.

Een omschrijving van wat een besluit is, wordt gegeven door Mendel en Oostwouder:

‘Een besluit in de zin van art. 14 t/m 16 is een op rechtsgevolg gerichte wilsverklaring van een orgaan, een rechtshandeling van de vennootschap dus. Het besluit is een eenzijdige rechtshandeling indien het wordt genomen door een orgaan dat slechts uit één persoon bestaat, en een meerzijdige rechtshandeling indien het betrokken orgaan uit meerdere rechtspersonen bestaat, wat meestal het geval zal zijn.’¹⁶⁸

¹⁶⁶ De vraag is (ook) in hoeverre andere belanghebbenden het doen of laten van de aandeelhouder in zo’n situatie kunnen beïnvloeden. Hierop wordt in hoofdstuk 7 (individuele aandeelhouder) en hoofdstuk 9 (algemene vergadering) nader ingegaan.

¹⁶⁷ Besluiten zijn geen overeenkomsten. Mendel en Oostwouder wijzen op een drietal redenen waarom besluiten geen overeenkomsten zijn, namelijk: (i) besluiten kunnen worden genomen door een eenhoofdig orgaan, terwijl voor overeenkomsten twee partijen nodig zijn, (ii) besluiten kunnen (door-gaans) bij meerderheid worden genomen, terwijl voor een overeenkomst alle partijen het eens dienen te zijn en (iii) bij een overeenkomst beogen partijen onderling een rechtsbetrekking te vestigen, bij een besluit formuleert het orgaan een wilsverklaring van de rechtspersoon (Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 77).

¹⁶⁸ Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 77. Zie in dit verband eveneens: Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 91; Slagter 2005, p. 61.

Een besluit wordt dus genomen door een orgaan. Het orgaan komt tot een besluit doordat de (aanwezige) leden stemmen naar aanleiding van een stemvoorstel. Het gewenst besluit komt tot stand wanneer de door de wet of statuten vereiste meerderheid voor het stemvoorstel stemt. Het stemmen is dus een voorbereidende (rechts)handeling voor de totstandkoming van het besluit.¹⁶⁹ De totstandkoming van besluiten wordt, voor de algemene vergadering van aandeelhouders, uitgebreid geregeld in de statuten en wet. Het stemmen door de aandeelhouder in de algemene vergadering van aandeelhouders is, in tegenstelling tot het besluit van een orgaan, geen rechtshandeling van de vennootschap zelf.¹⁷⁰

Een besluit komt intern tot stand en heeft derhalve in beginsel slechts interne werking.¹⁷¹ Pas wanneer het besluit door hetzelfde of een ander orgaan van de vennootschap wordt uitgevoerd, heeft het besluit externe werking. Dit onderscheid is van belang, omdat een intern besluit nog ongedaan kan worden gemaakt.¹⁷²

4.5 De relevantie van een helder onderscheid tussen orgaan en individu

In dit hoofdstuk, maar ook in de navolgende hoofdstukken, wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap. De scheiding is om een aantal redenen belangrijk.

Allereerst is het onderscheid belangrijk, omdat aan de aandeelhouder en algemene vergadering van aandeelhouders verschillende bevoegdheden toekomen. De aandeelhouder stemt, terwijl de algemene vergadering van aandeelhouders besluiten neemt. Het onderscheid tussen deze twee handelingen, stemmen en besluiten, is belangrijk. Wanneer een belanghebbende actie wil ondernemen tegen het gedrag van één of meer aandeelhouders, heeft deze belanghebbende een keuze. Hij/zij kan ervoor kiezen om zich te richten op het door de algemene vergadering van aandeelhouders te nemen besluit of op de stem die de aandeelhouder uitbrengt. Dit onderscheid is bijvoorbeeld essentieel wanneer een belanghebbende wel wil dat er een besluit wordt genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders, maar dat een bepaalde aandeelhouder

169 Mendel & Oostwouder 2013-1, p. 77. Slagter formuleert in dit verband vier fases met betrekking tot de procedure van besluitvorming, namelijk: (i) gedachtewisseling, (ii) het uitbrengen van de stem, (iii) de interne besluitvorming en (iv) de uitvoering van het besluit (Slagter 2005, p. 62).

170 HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt Maeijer (*Nimox/Van den End q.q.*).

171 Tenzij het besluit direct externe werking heeft. Zie in dit verband Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 14, Aant. 6.3.

172 Slagter 2005, p. 61. Slagter wijst in dit verband op: HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 1 m.nt. Blanco Fernández. Zie in het bijzonder ook de (voornoemde) annotatie van Blanco Fernández bij het arrest.

met een doorslaggevende stem niet mee mag stemmen. In dat geval dient de belanghebbende zich niet te richten op de besluitvorming, maar op het stemrecht van de individuele aandeelhouder.

Ten tweede is het onderscheid belangrijk omdat de aandeelhouder en algemene vergadering van aandeelhouders verschillende posities innemen binnen de vennootschap. Het staat de individuele aandeelhouder bijvoorbeeld in beginsel vrij zijn aandelen te vervreemden en de aandeelhouder mag zelf bepalen of hij zich wel of niet actief met de vennootschap (door middel van de aan hem toegekende rechten) bezighoudt. De algemene vergadering van aandeelhouders is daarentegen een verplicht orgaan binnen de institutionele vennootschap. Besluiten van het orgaan zijn nota bene rechtshandelingen van de vennootschap.¹⁷³ Vooral dit tweede onderscheid is van belang bij de vraag hoe individu en orgaan zich dienen te gedragen en welke belangen zij dienen te behartigen.

Vanwege het belang van deze verschillen is voor de navolgende hoofdstukken een onderscheid gemaakt tussen de individuele aandeelhouder als verschaffer van het risicodragend kapitaal en de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap.

4.6 Samenvatting en conclusie

De aandeelhouders heeft bepaalde rechten en plichten als gevolg van het feit dat hij rechthebbende is op het aandeel dat door de vennootschap is uitgegeven. Ten aanzien van deze rechten kan een onderscheid worden gemaakt tussen de vermogensrechtelijke rechten en de organisatie-rechtelijke rechten. Deze rechten en plichten vloeien mijns inziens voort uit twee rechtsbetrekkingen tussen de aandeelhouder en de vennootschap, welke rechtsbetrekkingen ontstaan wanneer de aandeelhouder rechthebbende op het door de vennootschap uitgegeven aandeel wordt. De eerste rechtsbetrekking is een indirecte rechtsbetrekking die middels het aandeel loopt. Uit deze rechtsbetrekking vloeien de structuur-rechten van de aandeelhouder voort. De tweede rechtsbetrekking is een directe rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap. Uit deze rechtsbetrekking vloeien de gedragsnormen voort, zoals de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW). Deze gedragsnormen hebben invloed op de wijze waarop de structuur-rechten moeten worden uitgeoefend.

¹⁷³ Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 125; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 202; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 91; Dumoulin 1999, p. 8.

De individuele aandeelhouders zijn verenigd in de algemene vergadering van aandeelhouders. Zij is een orgaan van de vennootschap, hetgeen betekent dat zij een college vormt aan wie door de wet en/of statuten een bepaalde rol is toebedeeld met betrekking tot de besluitvorming en het beleid van de rechtspersoon *en* dat zij die rol in beginsel autonoom van de belangen van haar leden en van andere organen dient uit te voeren. De algemene vergadering van aandeelhouders heeft een tweetal functies. Zij is een forum voor de gezamenlijke aandeelhouders waarin de individuele aandeelhouders hun stem kunnen laten horen, zowel naar elkaar als naar het bestuur en (indien ingesteld) de raad van commissarissen. Daarnaast is zij een orgaan binnen de vennootschap, aan welk orgaan bepaalde bevoegdheden toekomen. Deze twee functies van de algemene vergadering van aandeelhouders kunnen wringen met elkaar, hetgeen onwenselijke gevolgen kan hebben.

De algemene vergadering van aandeelhouders vervult haar taak als orgaan van de vennootschap door besluiten te nemen ten aanzien van de aan haar toekomende bevoegdheden, bijvoorbeeld met betrekking tot het wijzigen van de statuten. Het stemmen door de individuele aandeelhouder kan worden gezien als een voorbereidende rechtshandelingen van de individuele aandeelhouder voor de totstandkoming van het besluit, welke laatste een rechtshandeling van de vennootschap is. De voorbereidende rechtshandeling is daarmee een rechtshandeling van de individuele aandeelhouder, terwijl het besluit zelf een rechtshandeling van de vennootschap is.

Hoofdstuk 5

HET UITGANGSPUNT VOOR DE INDIVIDUELE AANDEELHOUDER

5.1 Inleiding

Wanneer men wil bepalen hoe een aandeelhouder zich in een specifieke situatie dient te gedragen tegenover de andere bij de vennootschap betrokken belanghebbenden, moet allereerst worden nagegaan wat het te hanteren uitgangspunt is. De wet biedt hier geen steun. Zij bepaalt niet welke belangen de aandeelhouder mag behartigen, hoewel zij dit wel doet voor de commissarissen en (sinds kort ook) voor bestuurders.¹ In de aanloop naar de recente wetswijzigingen is naar mijn weten ook niet het idee aangedragen om dit voor aandeelhouders te codificeren.²

Bij het bepalen van het uitgangspunt zijn, mede terugkijkend naar de in hoofdstuk 2 geconstateerde ontwikkelingen, twee archetypen denkbaar. De eerste opvatting is dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen middels de aan hem toegekende bevoegdheden; het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie. Deze opvatting kenmerkt zich door het uitgangspunt dat de aandeelhouder middels het stemrecht zijn eigen belang mag behartigen en zich niet, althans in beginsel niet, dient te richten op het belang van de vennootschap of op de belangen van alle betrokken belanghebbenden bij de vennootschap. De tweede opvatting is dat de aandeelhouder alle belangen bij de vennootschap of het vennootschappelijk belang moet behartigen middels de aan hem toegekende bevoegdheden; het uitgangspunt van de gemeenschapsgedachte. De gemeenschapsgedachte kenmerkt zich door het uitgangspunt dat de aandeelhouder het belang van alle bij de vennootschap betrokken belanghebbenden dient af te wegen, maar hierbij zijn eigen belang wel een gewichtige rol mag laten spelen.

In de historische en rechtseconomische ontwikkeling van het karakter van de vennootschap en de relatie van de vennootschap tot de aandeelhouder zijn argumenten voor beide opvattingen terug te vinden en deze opvattingen komen dan ook terug in de rechtspraak en literatuur.

¹ Bestuur: art. 2:129/239 lid 5 BW; raad van commissarissen: art. 2:140/250 lid 2 BW.

² Wel is dit opgenomen in de Nederlandse Corporate Governance Code (preambule 9), waarop in paragraaf 5.6. wordt ingegaan.

In dit hoofdstuk zal ik nader ingaan op de vraag of de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen of dat hij het vennootschappelijk belang dient te behartigen. Daarbij zullen eerst argumenten uit de reeds in hoofdstuk 2 beschreven ontwikkelingen, zowel historisch als rechtseconomisch, worden gehaald en tegenover elkaar worden gezet. Vervolgens zal nader worden ingegaan op de rechtspraak en literatuur omtrent dit uitgangspunt. Tot slot zal ik een eigen opvatting formuleren en ingaan op wat het eigen belang van de aandeelhouder eigenlijk inhoudt.

5.2 Het eigen belang als absoluut belang

De eerste opvatting is dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen. Terugkijkend naar hoofdstuk 2 is dit een goed verdedigbare opvatting. Van oudsher stond de aandeelhouder centraal binnen de vennootschap. Onder de contractuele theorie werd het belang van de vennootschap bovendien gelijkgesteld aan het belang van de gezamenlijke aandeelhouders.³

De opvatting dat een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, is een logisch gevolg daarvan. De contractuele theorie is echter geleidelijk vervangen door de institutionele theorie. Het gevolg daarvan is dat niet de aandeelhouder, maar de vennootschap zelf centraal staat; vandaar ook de opkomst van het vennootschappelijk belang als eigen (autonome) belang van de vennootschap. De aandeelhouder kwam met de institutionele theorie in een ‘lidmaatschapsverhouding’ tot de vennootschap te staan⁴ en staat daarmee ook op grotere afstand van de vennootschap dan in de contractuele theorie.⁵ Dit betekende dat de aandeelhouder in vermogensrechtelijk opzicht als een derde kwam te staan ten opzichte van de vennootschap, aldus De Jongh.⁶ Het aandeel is een vermogensrechtelijk recht van eigen aard⁷ en aan het aandeelhouderschap zijn in essentie twee rechtsbetrekkingen tussen de aandeelhouder en de vennootschap verbonden. De eerste rechtsbetrekking is de

³ Asser 1877, p. 45; Denijs 1936, p. 16.

⁴ Zie in dit verband hoofdstuk 4, paragraaf 4.1.1.

⁵ Met deze ‘lidmaatschapsverhouding’ moet echter niet worden gedacht aan dezelfde verhouding als tussen het lid van een vereniging en de vereniging (zie in dit verband eveneens: hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.1.). De rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap heeft een (relatief) meer vermogensrechtelijk karakter. Dit komt onder meer terug in het feit dat (i) de aandeelhouder zijn aandeelhouderschap niet kan opzeggen anders dan door het aandeel van zich te vervreemden (ii) het aandeel altijd een vermogenswaarde representeert en het uitgangspunt is dat daarop een pandrecht of vruchtgebruik kan worden gevestigd, (iii) stemrecht niet is gebonden aan de persoon maar aan de nominale waarde van het aandeel en (iv) het aandeel overdraagbaar is.

⁶ De Jongh 2014, p. 333.

⁷ Zie voor de beschrijving van het aandeel als vermogensrecht: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 202; Prinsen 2004, p. 56; en hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 4, paragraaf 4.2.1. Sinds 1992 is het niet langer mogelijk om eigenaar te zijn van een vermogensrecht.

indirecte rechtsbetrekking, via het aandeel waar de structuurrechten van de aandeelhouder uit voortvloeien.⁸ De tweede rechtsbetrekking is de directe rechtsbetrekking, die vaak als ‘lidmaatschapsverhouding’ wordt getypeerd. Verdedigbaar is dat de indirecte rechtsbetrekking tot gevolg heeft dat de aandeelhouder het recht toekomt om zijn eigen belang te behartigen middels de aan hem toegekende bevoegdheden. De aandeelhouder is de rechthebbende⁹ op het aandeel. Dit vermogensrecht heeft een absoluut karakter.¹⁰

Bovendien is, zoals hierboven is opgemerkt, de contractuele theorie wel verlaten voor de institutionele theorie, maar de institutionele theorie is, in het bijzonder met betrekking tot de positie van de aandeelhouders, niet in volle omvang geaccepteerd in het wettelijk systeem van de kapitaalvennootschap.¹¹ De aandeelhouder bestiert nog steeds de belangrijkste zeggenschapspositie van alle belanghebbenden bij de vennootschap. Ook dit kan in verband worden gebracht met de vermogensrechtelijke positie van de aandeelhouder tot de vennootschap.

De gedachte van dit absolute karakter van het recht op het aandeel kan ook worden teruggevonden in artikel 1 EP:¹²

‘Iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Aan niemand zal zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang en onder de voorwaarden voorzien in de wet en de algemene beginselen van internationaal recht.

De voorgaande bepalingen tasten echter op geen enkele wijze het recht aan, dat een Staat heeft om die wetten toe te passen, die hij noodzakelijk oordeelt om het gebruik van eigendom te reguleren in overeenstemming met het algemeen belang of om de betaling van belastingen of andere heffingen of boeten te verzekeren.’

Uit dit artikel volgt dat een (rechts-)persoon recht heeft op ongestoord genot van zijn eigendom. Onder het Nederlands recht is de aandeelhouder geen eigenaar, maar slechts rechthebbende, omdat het aandeel als een vermogensrecht van eigen

8 Zie in dit verband: hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.4.4. en 4.3.4.5.

9 Het aandeel behoort toe aan de rechthebbende. De term eigenaar van een aandeel wordt nog steeds veel gebruikt, maar spoort niet met de terminologie van het Nieuw Burgerlijk Wetboek, omdat het aandeel een vermogensrecht van eigen aard is. Zie heirover: Snijders & Rank-Berenschot 2012, p. 25-26.

10 Dit lijkt ook terug te komen in de overwegingen van Snijders. Hij wijst erop dat bij eigendomsbescherming als grondrecht (artikel 10 GW) een ruimer eigendomsbegrip wordt gehanteerd dan het beperkte eigendomsbegrip zoals neergelegd in artikel 5:1 BW (Snijders 1991, p. 249).

11 Zie in dit verband hoofdstuk 2, paragraaf 4.

12 Deze suggestie wordt tevens gewekt door De Jongh, maar niet verder uitgewerkt. Zie in dit verband De Jongh 2012-1, p. 186. Ook Cahen wijst, zij het zeer summier, naar het eigendom van het aandeel als argument voor het uitgangspunt dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen (Cahen 1970, p. 74). Recenter heeft Abma wel onomwonden betoogd dat de bescherming van artikel 1 EP de basis vormt voor het feit dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen (Abma 2015, p. 125).

aard wordt beschouwd. Desalniettemin valt het aandeel in dit Europees verband wel onder de bescherming van eigendom, omdat voor artikel 1 EP een ruimere reikwijdte van het begrip eigendom wordt gehanteerd.¹³ Het Europees Hof voor de Rechten van de Mens (hierna: EHRM) heeft dit in de zaak *Bramelid & Malmström* tegen Zweden ook geoordeeld:

*'It should first of all be seen whether the right referred to in Article 1 of the First Protocol applied in the case of company shares. A company share is a complex thing: certifying that the holder possesses a share in the company, together with the corresponding rights (especially voting rights), it also constitutes, as it were, an indirect claim on company assets. In the present case, there is no doubt that the NK shares had an economic value. The Commission is therefore of the opinion that, with respect to Article 1 of the First Protocol, the NK shares held by the applicants were indeed 'possessions' giving rise to a right of ownership.'*¹⁴

De aandeelhouder is dus onder artikel 1 EP eigenaar van het aandeel en aan hem komt ook de bescherming van eigendom toe. Niet alleen het aandeel als vermogensrecht valt onder de bescherming van artikel 1 EP, maar ook de rechten die verbonden zijn aan het aandeel.¹⁵ Timmerman overweegt dat deze rechten aan het aandeel verbonden nevenrechten zijn.¹⁶ Ik ben het in ieder geval in zoverre met Timmerman eens dat de zogenaamde 'structuur-' rechten¹⁷ voortvloeien uit het aandeel (en dus verbonden zijn aan het aandeel), hetgeen overigens ook uit de wet (artikel 2:92/201 lid 1 BW) volgt.

De bescherming van de aandeelhouder onder artikel 1 EP is een goed voorbeeld van de uitwerking van een bredere, ook historisch vergroeide, opvatting dat de aandeelhouder verder van de vennootschap¹⁸ en in een eigendoms-/vermogensrechtelijke verhouding tot het aandeel (en de vennootschap) staat. De aandeelhouder staat

13 Zie in dit verband onder meer: Barkhuysen & Van Emmerik 2005, p. 56 e.v. Zie specifiek ten aanzien van aandelen: Salemink 2014, p. 39; Schild 2012, p. 120-126.

14 ECieRM 12 december 1983, *Bramelid & Malmström t. Zweden*, D&R 38 18. De overweging van het EHRM dat de aandeelhouders een 'indirect claim on company assets' hebben is in mijn ogen opvallend en wordt door mij ook niet gedeeld. Dit is in strijd met de opvatting dat de vennootschap een zelfstandig instituut is.

15 Schild 2012, p. 125.

16 Zie in dit verband de conclusie van Timmerman bij het arrest HR 23 maart 2012, *JOR* 2012, 141 m.nt. Josephus Jitta. Zie eveneens: Schild 2012, p. 125-126.

17 Zie in dit verband de overwegingen van Timmerman met betrekking tot het structuurdeel en gedragsdeel van het ondernemingsrecht in: Timmerman 2013-1.

18 In ieder geval verder van de vennootschap in die zin dat zij niet in dienst van de vennootschap staat, maar een eigen belang heeft bij de vennootschap en op basis van die gedachte aandeelhouder is.

daarmee in een andere verhouding tot de vennootschap dan bestuurders en commissarissen, als gevolg waarvan de aandeelhouder in tegenstelling tot bestuurders en commissarissen zijn eigen belang mag behartigen in plaats van het vennootschappelijk belang.¹⁹

5.3 De rechtsbetrekking en economische efficiëntie als tegenhangers?

De tweede opvatting is dat de aandeelhouder het belang van de vennootschap of de belangen van de belanghebbenden bij de vennootschap dient te behartigen middels de aan hem toegekende bevoegdheden. Daarvoor kunnen (mede in ogenschouw nemende hoofdstuk 2 en 3) een tweetal argumenten worden aangebracht, namelijk (i) de invloed van de directe rechtsbetrekking die tussen de aandeelhouder en de vennootschap ontstaat door het worden van rechthebbende op het aandeel, de ‘lidmaatschapsverhouding’, en (ii) de wens om het recht vanuit rechtseconomisch perspectief zo goed mogelijk in te richten. De twee rechtsbetrekkingen die ontstaan als gevolg van het worden van rechthebbende op het aandeel zijn in hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.4.3. e.v., al aan de orde geweest. Waar in de indirecte rechtsbetrekking tussen de vennootschap en aandeelhouder via het aandeel een argument kan worden gevonden voor het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, zo kan in de indirecte rechtsbetrekking een argument worden gevonden voor het uitgangspunt dat de aandeelhouder het vennootschappelijk belang dient te behartigen. De aandeelhouder maakt door middel van deze rechtsbetrekking onderdeel uit van de organisatie van de vennootschap, welke een autonoom instituut is. Verdedigd zou kunnen worden dat de aandeelhouder zijn bevoegdheden ontleent aan de vennootschap zelf als instituut en niet zozeer aan het aandeel als vermogensrecht, omdat verdedigbaar is dat de vennootschap als rechtspersoon de bron is van de bevoegdheden van de aandeelhouder.

Of dit argument gevolgd moet worden, hangt mijns inziens af van het antwoord op de vraag waaruit de bevoegdheden van de aandeelhouder voortvloeien.²⁰ Wordt overwogen dat deze rechten voortvloeien uit het aandeel, dan zou het voor de hand liggen om veel waarde te hechten aan het argument dat deze rechten worden beschermd door artikel 1 EP en dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen. Het recht om in beginsel het eigen belang te mogen behartigen is dan inherent aan het feit dat sprake is van een structuurrecht. Wordt echter overwogen dat de rechten voortvloeien uit de indirecte rechtsbetrekking die ontstaat tussen de aandeelhouder en de vennootschap, dan zou het voor de hand liggen om

19 Ook Assink lijkt deze overwegingen te maken, wanneer hij aangeeft dat de aandeelhouder geen met het bestuur of de raad van commissarissen vergelijkbare taakopdracht of fiduciaire verhouding heeft (Assink 2009, p. 10).

20 De verschillende opvattingen met betrekking tot deze vraag zijn reeds in hoofdstuk 3, paragraaf 3.3.4. (en subparagrafen) uiteengezet.

meer waarde te hechten aan het argument dat er sprake is van een lidmaatschaps-verhouding tussen de aandeelhouder en de vennootschap, waardoor de aandeelhouder zich meer solidair met de vennootschap dient op te stellen.²¹

Het tweede argument is gelegen in de wens om het recht op een naar rechtseconomische inzichten zo goed mogelijke wijze in te richten. De vennootschap moet niet alleen worden beschouwd als een instituut, maar ook als een pluralistische belangen-gemeenschap.²² De vennootschap functioneert om de belangen van al deze belanghebbenden bij de vennootschap te behartigen. In hoofdstuk 3, paragraaf 3.6. is daar reeds de gevolgtrekking aan verbonden dat de vennootschap het beste functioneert wanneer de belangen van alle belanghebbenden bij de vennootschap naar rato van hun belang zo goed mogelijk worden behartigd. Dit zou kunnen worden geformuleerd als het ‘abstracte doel’ van de vennootschap.²³ Wanneer dit abstracte doel als uitgangspunt wordt genomen, dan ligt het voor de hand dat voor de beste behartiging van dit doel het recht erop gericht moet zijn om dit doel zo goed mogelijk te verwezenlijken.²⁴ Dit heeft tot gevolg dat het het beste zou zijn wanneer voor de aandeelhouder als uitgangspunt wordt genomen dat hij het vennootschappelijk belang dient te behartigen en *niet* zijn eigen belang. De aandeelhouder wordt dan verplicht zich te richten op het vennootschappelijk belang. Dat betekent dat iedere bevoegdheid die de aandeelhouder uitoefent bijdraagt, althans zou moeten bijdragen, aan het belang van de vennootschap, terwijl wanneer de aandeelhouder zijn eigen belang behartigt iedere bevoegdheid die de aandeelhouder uitoefent het eigen belang dient, hetgeen niet de beste behartiging van het belang van de vennootschap tot gevolg heeft en dit belang zelfs kan schaden.

21 Deze analyse levert een interessant resultaat op wanneer de derde opvatting (hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.4.3.) zou worden voorgestaan. Daar wordt immers aangegeven dat de vermogensrechtelijke rechten van de aandeelhouder voortvloeien uit het aandeel, terwijl de organisatierechtelijke rechten voortvloeien uit de rechtsbetrekking. Dit zou – kort gezegd – tot resultaat hebben dat bij de vermogensrechtelijke rechten de aandeelhouder mag uitgaan van zijn eigen belang, terwijl hij bij de organisatierechtelijke rechten dient uit te gaan van het vennootschappelijk belang.

22 Hoofdstuk 3, paragraaf 3.9.

23 Met het abstracte doel wordt niet verwezen naar het doel van de vennootschap zoals doorgaans opgenomen in de statuten. Dit is het concrete doel van de specifieke vennootschap. Dit kan bijvoorbeeld het bakken en verkopen van brood zijn of het deelnemen in en verwerven van vennootschappen. Met het abstracte doel wordt verwezen naar het doel van alle vennootschappen, de reden dat het bestaan van rechtspersonen mogelijk is om (onder het stakeholders-model) het belang van alle bij de vennootschap betrokken belanghebbenden naar rato van hun belang zo efficiënt mogelijk te behartigen.

24 Zie in dit verband ook de overwegingen van Slagter, die het volgende overweegt over de ideale vennootschap: *‘Die interne eendracht betekent een interne organisatie, waarbij alle betrokkenen een optimale bijdrage kunnen leveren tot het eindresultaat. Niet alleen de commissarissen (art. 2:140 lid 2 BW), maar ook bestuurders, de aandeelhouders en de werknemers laten zich slechts leiden door het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.’* Waarna hij verderop overweegt: *‘De werkelijkheid is geheel anders.’* Dit is volgens Slagter het gevolg van tegenstellingen en tegenstrijdige belangen binnen de niet-ideale vennootschap (Slagter 2000, p. 399-401).

5.4 Vennootschap en lidmaatschap vs. afstand en de vrijheid van eigendom

Bij het vaststellen van het juiste uitgangspunt blijken twee belangrijke beginselen voor de vennootschap en aandeelhouder te conflicteren, namelijk enerzijds de afstand van de aandeelhouder tot de vennootschap en de vermogensrechtelijke betrekking en anderzijds de lidmaatschapsverhouding en de wens om het belang van de vennootschap zo efficiënt mogelijk te behartigen en het recht hierop in te richten. Het is de vraag of dit dient te leiden tot een keuze tussen deze beginselen of dat een compromis moet worden gezocht, zodat geen van beiden volledig ter zijde hoeft te worden gesteld. Alvorens hier nader op in te gaan, kan worden verwezen naar de rechtspraak, Nederlandse Corporate Governance Code en literatuur op dit punt.

5.5 Rechtspraak

Ook in de rechtspraak is de vraag welk uitgangspunt dient te worden gehanteerd aan de orde gekomen, zowel bij de Hoge Raad als bij de Ondernemingskamer. In een reeks (oudere) arresten heeft de Hoge Raad, precies in de periode dat de ontwikkeling van contractuele naar institutionele theorie in volle gang was, uiteengezet dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen.

5.5.1 De Hoge Raad

Allereerst kan worden gewezen op het De Koedoe-arrest.²⁵ In dit arrest stond, voor zover hier relevant, de vraag centraal of een besluit van de algemene vergadering tot het benoemen van een directrice en het daaropvolgende besluit tot ontslag van eiser, zijnde een commissaris, nietig waren. Baus – eiser – was commissaris bij N.V. Apotheek en Drogisterij ‘De Koedoe’, te ’s-Gravenhage. Op 15 augustus 1938 werd Van Ameyde benoemd tot directrice van De Koedoe. Vervolgens werd Baus op 30 augustus 1938 ontslagen wegens het tekortschieten in zijn functioneren. Baus betoogde in cassatie, voor zover hier relevant, dat het besluit tot benoeming van Van Ameyde tot directrice nietig is, omdat zij, volgens Baus, ‘volkomen ongeschikt’ is. Het daaropvolgende besluit tot ontslag van Baus zou ook nietig zijn, omdat Van Ameyde vanwege het nietige benoemingsbesluit geen bestuurder was en daarom niet gerechtigd was deze aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen.

25 HR 13 februari 1942, *NJ* 1942, 360 (*De Koedoe*). Dit arrest wordt doorgaans niet opgenomen in het rijtje van klassieke arresten omtrent de aandeelhoudersautonomie. In de regel worden alleen Aurora, Melchers en Wenners genoemd. De Jongh en Maeijer zijn hier uitzonderingen op (De Jongh 2014, p. 328; Maeijer 1964, p. 16).

De Hoge Raad vangt aan met de overweging dat:

‘(...) behoudens hier niet ter zake doende beperkingen, aandeelhouders het recht hebben vrijelijk te beslissen, wien zij als Directeur wenschen te benoemen;’

Vervolgens overweegt de Hoge Raad:

‘dat mocht door de meerderheid van aandeelhouders een persoon zijn benoemd, die ten eenenmale de geschiktheid mist om als directeur van het bedrijf der vennootschap op te treden, eerst dan van misbruik van meerderheidsmacht, welke aan de minderheid het recht zou geven vanwege strijd met de goede trouw of met de openbare orde en goede zeden de nietigheid van het besluit in te roepen, sprake kan zijn, indien deze benoeming zou zijn geschied met den opzet, hetzij om zichzelf of een derde onbillijk te bevoordeelen, hetzij om de vennootschap of een derde te schaden.’

De Hoge Raad formuleert in dit arrest een tweetal belangrijke regels. Allereerst dat het de aandeelhouder – blijkens het woord ‘vrijelijk’ – vrij staat een eigen afweging te maken (over in dit geval het benoemen van een directeur), behoudens misbruik van meerderheidsmacht. Misbruik van meerderheidsmacht is dus een beperking van het vrijelijk gebruik van het stemrecht, waarvan blijkens het arrest sprake is wanneer de aandeelhouder met opzet zichzelf of een derde onbillijk wil bevoordelen dan wel de vennootschap of een derde opzettelijk probeert te schaden. Daarnaast geeft de Hoge Raad aan dat misbruik van meerderheidsmacht aanleiding kan geven tot aantasting van het besluit op basis van de goede trouw of openbare orde en goede zeden, waarvan sprake kan zijn indien de vennootschap of een derde is benadeeld.

Veel explicieter over het te hanteren uitgangspunt was de Hoge Raad vervolgens in het Wennex-arrest.²⁶ In dit arrest stond de geldigheid van een stemovereenkomst centraal. P.L. Wennekes en Van Neck bezaten ieder de helft van de aandelen in de N.V. Wennex Bleekpoederfabriek. Zij hadden een stemovereenkomst gesloten waarin onder meer werd bepaald dat er bij een staking der stemmen een commissie van drie personen zou worden ingesteld, die een bindend advies zou opstellen. Op 28 september 1940 droeg P.L. Wennekes – in verband met zijn ziekte – zijn aandelen over aan F.P.M. Wennekes. P.L. Wennekes trad daarnaast af als commissaris en als gevolg daarvan werd op de algemene vergadering van aandeelhouders van 29 april 1942 door Van Neck het stemvoorstel ter tafel gelegd om tijdelijk drie commissarissen te benoemen. Op de vergadering staakten de stemmen met als gevolg een bindend advies van de commissie, hetgeen inhield dat er voor het stemvoorstel gestemd diende te worden. In navolging hiervan werd op een nieuwe algemene vergadering van aandeelhouders hetzelfde stemvoorstel gedaan door Van Neck, waarbij de stemmen ondanks het bindend advies weer staakten, omdat F.P.M. Wennekes

²⁶ HR 30 juni 1944, NJ 1944, 465 (Wennex).

had geweigerd vóór het stemvoorstel te stemmen. Van Neck dagvaardde vervolgens F.P.M. Wennekes. In cassatie ging het om de vraag of de contractuele bepaling nietig was, omdat het vrije stemrecht teniet zou worden gedaan.²⁷ De Hoge Raad overweegt:

‘dat toch den aandeelhouder eener N.V. in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen.’

Vervolgens licht de Hoge Raad dit standpunt nader toe, waarbij tevens enkele nuances op het uitgangspunt worden aangebracht:

‘dat dit medebrengt, dat het den aandeelhouder – in overeenstemming met de vrijheid, die hij heeft om van zijn stemrecht in de algemeene vergadering naar goeddunken gebruik te maken, mits dit niet ontaardt in misbruik van recht – ook vrijstaat zich ten aanzien van de uitoefening van zijn stemrecht ter algemeene vergadering contractueel jegens anderen te binden, mits dit niet geschiede op een wijze of onder omstandigheden, waardoor de overeenkomst tot maatschappelijk onbetamelijke gevolgen zou leiden.’

In het Wennex-arrest wordt blijkens de hierboven aangehaalde overwegingen door de Hoge Raad bepaald dat het stemrecht een recht is dat aan de aandeelhouder toekomt teneinde zijn eigen belang te behartigen.²⁸ Dit nam de Hoge Raad tot uitgangspunt. Dit uitgangspunt wordt wel beperkt middels de norm ‘misbruik van recht’, welke norm thans is neergelegd in artikel 3:13 BW als misbruik van bevoegdheid.²⁹

Daarna volgt het Melchers-arrest.³⁰ Dit arrest betrof een overeenkomst waarbij de meerderheid van de aandeelhouders zich had verbonden om te stemmen in overeenstemming met het resultaat van een tussen hen te houden voorvergadering.³¹ Het

27 Dit zou vervolgens in strijd zijn met artikel 43 en 44 van het Wetboek van Koophandel (oud).

28 Verbunt en Hoyng overwegen dat dit arrest baanbrekend is (Verbunt & Hoyng 2013, p. 93). Zover zou ik niet willen gaan. Gezien de positie van de aandeelhouder ligt het zeer voor de hand dat de Hoge Raad een dergelijk oordeel toegedaan is. In de literatuur was de contractuele theorie nog steeds de heersende leer en de algemene vergadering van aandeelhouders werd beschouwd als de uiteindelijke en door vele zelfs nog als hoogste macht van de vennootschap (zie in dit verband hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.3.). Het ligt geheel in het verlengde van deze opvattingen dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, behoudens misbruik van recht. De arresten die belangrijke veranderingen brachten in het rechtskarakter van de vennootschap (waaronder het Forumbank- en Doetinchemse IJzergieterij-arrest) werden bovendien pas een aantal jaar later gewezen (in respectievelijk 1955 en 1949).

29 Zie in dit verband onder meer: Stein 2011 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 13, Aant. 5 en 21.

30 HR 13 november 1959, NJ 1960, 472 (Melchers).

31 Zie voor een omschrijving van het verloop van de procedure in vorige instanties: Brenninkmeijer 1973, p. 77-111.

ging hierbij om acht contractanten, waarvan zes contractanten in navolging van een tussen hen te houden vergadering een volmacht gaven aan de twee overige contractanten, welke vervolgens namens alle contractanten stemden op de algemene vergadering. De overeenkomst voorzag ook in een zwaar boetebeding, overgang op rechtsopvolgers onder algemene titel en een kettingbeding om naleving zeker te stellen. P-G Langemeijer merkt in dit verband op dat een dergelijke overeenkomst *'wel ongeveer zo stringent is als een dergelijke overeenkomst maar kan zijn'*. De overeenkomst was aangegaan om *'het familie karakter der vennootschap te bewaren en te voorkomen dat de bedoeling van W.M. om de familievennootschap om te zetten in een eenmanszaak verwezenlijkt zou worden'*. Minderheidsaandeelhouders W. en J.M. betoogden dat aandeelhouders door de overeenkomst niet in de vrije gelegenheid waren om hun stemuitbrenging vrijelijk te bepalen en dat als gevolg van de voorvergadering de formele aandeelhoudersvergadering tot inhoudsloos marionettenspel werd gedegradeerd. De Hoge Raad vangt aan met een herhaling van hetgeen in Wennex werd overwogen, waarbij zij de beperkende norm van misbruik van recht niet herhaalt:

'dat toch den aandeelhouder ener naamloze vennootschap in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen, en het hem in beginsel vrijstaat dat recht op zodanige wijze uit te oefenen als hij daartoe dienstig oordeelt, en dus ook op zodanige wijze als waartoe hij zich, omdat hij dat in zijn belang achtte, verbonden heeft;'

In de literatuur wordt vaak overwogen dat het uitgangspunt dat een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen in dit arrest (welke overweging in Aurora wordt herhaald (zie hieronder)) nog wel wordt beperkt middels de woorden *'in beginsel'*.³² Mijns inziens is het maar de vraag of dit als zodanig op grond van een tekstuele interpretatie van de overweging van de Hoge Raad aan dit arrest kan worden ontleend.

De Hoge Raad overweegt na de eerste komma dat aan de aandeelhouder een eigen recht is gegeven om *zijn* belang in de vennootschap te behartigen. De woorden *'in beginsel'* slaan blijkens het woord *'en'* en de komma na *'dienen'* op de wijze waarop dit eigen belang wordt beoordeeld en niet op het al dan niet behartigen van het eigen belang. De aandeelhouder heeft derhalve in beginsel het recht zijn eigen belang zelf te bepalen.³³

Een bijkomend argument voor deze interpretatie is dat in deze arresten stemovereenkomsten centraal staan, waarbij het in essentie gaat om de wijze van bepalen en vormgeven van het eigen belang. Aangenomen wordt dat de aandeelhouder

32 Zie bijvoorbeeld: Assink 2009, p. 10; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 172.4; Maeijer 1964, p. 17.

33 Evenzo: Verdam 2015.

de stemovereenkomst aangaat in zijn eigen belang. Hoe dit eigen belang vervolgens wordt vormgegeven, kan *in beginsel* aan de stemovereenkomst onderhevig zijn, omdat de aandeelhouder de vrijheid heeft om zijn eigen belang zelf te bepalen en bovendien kan beslissen op welke wijze dit eigen belang wordt vormgegeven. Vervolgens overweegt de Hoge Raad:

‘dat de enkele omstandigheid, dat de overeenkomst waarbij hij zich daartoe verbonden heeft tot gevolg kan hebben, dat zijn stem wordt uitgebracht in een anderen zin dan waarin hij, niet gebonden zijnde, gestemd zou hebben op grond van zijn inzicht van dat ogenblik, al zou dit inzicht op zich zelf redelijk zijn, die overeenkomst niet onbetamelijk doet zijn;’

De Hoge Raad komt derhalve tot het oordeel dat de overeenkomst niet onbetamelijk was, omdat als gevolg van de stemovereenkomst de mogelijkheid bestond dat er bij een aandeelhouder een afwijkend inzicht kon bestaan op het moment van stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders.³⁴ Dit is een aan het aangaan van een stemovereenkomst verbonden risico.

Vervolgens kwam het Aurora-arrest.³⁵ In dit arrest stond een overnamestrijd centraal. N.V. Levensverzekeringen Maatschappij ‘Aurora’ was een optie met een looptijd van zes maanden tot koop en levering van aandelen overeengekomen met een aantal aandeelhouders in de vennootschap N.V. Levensverzekering-Maatschappij Olva. De koers waartegen de aandelen zouden kunnen worden verworven, bedroeg 150%. Aan deze optie was een aantal voorwaarden verbonden, waaronder: 1) de mogelijkheid tot verkrijging van een meerderheid van de uitgegeven aandelen van Olva, 2) toestemming van de verzekeringskamer voor de overdracht van de verzekeringsportefeuille van Olva aan Aurora en 3) het resultaat van een *due diligence* onderzoek.

Daarnaast was in de optie overeengekomen dat de optiegevers hun stemrecht zouden gebruiken om onderwerpen aan de orde te stellen met – kort gezegd – als doel een overdracht te bespoedigen. Binnen de termijn van zes maanden werd een concurrerend bod uitgebracht door ‘Utrecht’. Alle optiegevers hadden vervolgens hun aandelen verkocht aan Utrecht en daarmee hun contractuele verplichting jegens Aurora geschonden.

Aurora betoogde dat de overeenkomsten tussen de optiegevers en Utrecht nietig waren en had op grond daarvan een aantal vorderingen ingesteld, waarvan in cassatie nog enkel van belang was de vordering tot veroordeling van de optiegevers, Utrecht en Olva, tot vergoeding van de door Aurora ter zake geleden schade.

Het ging in cassatie, voor zover hier relevant, eveneens om de geldigheid van de stemovereenkomst. Hierbij moet hoofdzakelijk nader aandacht worden besteed aan

³⁴ Zie voor deze conclusie eveneens: Schrama 2012, p. 102.

³⁵ HR 19 februari 1960, NJ 1960, 473 m.nt. Bröring (*Aurora*).

de overwegingen naar aanleiding van het eerste cassatiemiddel. De Hoge Raad herhaalt eerst hetgeen reeds in Melchers werd overwogen:

‘dat den aandeelhouder ener naamloze vennootschap in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen, en het hem in beginsel vrijstaat dat recht op zodanige wijze uit te oefenen als hij daartoe dienstig oordeelt, en dus ook op zodanige wijze als waartoe hij zich, omdat hij dat in zijn belang achtte, verbonden heeft;’

Vervolgens overweegt de Hoge Raad:

‘dat het voren omschrevene evenzeer geldt met betrekking tot de uitoefening van de rechten van den aandeelhouder ten aanzien van benoeming en ontslag van commissarissen;’

Waarna de Hoge Raad ten slotte overweegt:

*‘dat het Hof heeft vastgesteld, dat ten tijde van het sluiten van de optiecontracten kon worden aangenomen, dat bedoelde overdracht vermoedelijk een voor Olva voordelige transactie zou zijn;
dat onder deze omstandigheden (...) de onderhavige bedingen voor de aandeelhouders geen verdergaande verplichting inhielden dan zij vrij waren op zich te nemen;’*

Noemenswaardig – maar niet verrassend – is dat de Hoge Raad oordeelt dat een positieve beïnvloeding van het belang van de vennootschap een relevante factor is bij het beantwoorden van de vraag of sprake is van misbruik van recht/meerderheidsmacht.

Daarnaast meen ik dat ook het Mante-arrest³⁶ een rol speelt bij het bepalen van het uitgangspunt van aandeelhouders. Dit arrest ligt niet direct in de lijn van de overwegingen die werden geformuleerd in het Wennex-arrest en vervolgens werden herhaald in de arresten Melchers en Aurora. Desalniettemin is het een arrest dat van belang is voor de positie van de aandeelhouder en bovendien is het niet lang na het Aurora-arrest geweest. De feiten lagen als volgt. Mante was minderheidsaandeelhouder in de vennootschap en hield iets meer dan één vijfde van de aandelen (44 van de 200). In de statuten van de vennootschap was de bepaling opgenomen dat belangrijke besluiten, waaronder de uitgifte van nieuwe aandelen, het verlenen van ongevraagd ontslag en het wijzigen van de statuten, moesten worden genomen met een meerderheid van vier vijfde van de uitgebrachte stemmen. Vervolgens werd een algemene vergadering van aandeelhouders gehouden, waarbij onder meer de bovengenoemde gekwalificeerde meerderheid werd verminderd tot twee derde. Als gevolg

36 HR 30 oktober 1964, *NJ* 1964, 107 m.nt. GJS (*Mante*).

daarvan kon Mante geen beslissende invloed meer uitoefenen bij het nemen van deze belangrijke besluiten. Mante was niet aanwezig bij de vergadering waar dit besluit werd genomen en was ook niet op de in de statuten voorgeschreven wijze opgeroepen voor deze vergadering. Mante betoogt dat het besluit zowel naar inhoud als naar wijze van totstandkoming niet voldoet aan de eisen van de redelijkheid en billijkheid en vordert de vernietiging en nietigheid van het besluit. Met betrekking tot de inhoud van het besluit overweegt de Hoge Raad:

O. dat meer bepaaldelijk onderdeel c betreft, dat, ook indien alle formele vereisten, bij wet of statuten voor de wijze van oproeping van een aandeelhoudersvergadering gesteld is, is voldaan, de eisen van redelijkheid en billijkheid, die aandeelhouders jegens elkander in acht hebben te nemen, onder omstandigheden kunnen medebrengen, dat een aandeelhoudersvergadering niet tot het nemen van een besluit aangaande een onderwerp waarbij de belangen van bepaalde aandeelhouders in bijzondere mate zijn betrokken overgaat, alvorens te hebben nagegaan of die aandeelhouders genoegzaam in de gelegenheid zijn gesteld aan de besluitvorming over dit hen in het bijzonder rakende onderwerp deel te nemen;

O. dat het Hof, door te oordelen dat in het onderhavige geval de ter vergadering aanwezige aandeelhouders hebben gehandeld in strijd met de eisen van redelijkheid en billijkheid die zij in de omstandigheden als voormeld jegens hun niet ter vergadering aanwezige mede-aandeelhouders hadden in acht te nemen, en dat deswege het besluit tot statutenwijziging laatstgenoemden (gedeeltelijk) niet bindt, het recht niet heeft geschonden; [Onderstreping BK]

In dit arrest benoemt de Hoge Raad dat de aandeelhouder de eisen van redelijkheid en billijkheid in acht moet nemen jegens zijn medeaandeelhouders. Hoewel deze verplichting voor de aandeelhouder niet direct wordt verbonden met het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, ligt het wel in het verlengde daarvan. Hier was sprake van aandeelhouders die hadden gehandeld in hun eigen belang door voor een statutenwijziging te stemmen. De Hoge Raad acht dit (in het eigen belang) handelen in strijd met de redelijkheid en billijkheid jegens de mede-aandeelhouder, hetgeen impliceert dat de aandeelhouder bij het behartigen van zijn eigen belang gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid.

Deze zienswijze heeft de Hoge Raad vervolgens recentelijk bevestigd in het arrest *Inversiones/Cancun Holding*.³⁷ In dit arrest was – kort gezegd en voor zover hier relevant³⁸ – sprake van een joint venture binnen een besloten vennootschap, waarbij twee aandeelhouders (*Holding* en *Inversiones*) ieder oorspronkelijk 50% van

³⁷ HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, 799, 804, 808.

³⁸ Zie voor een uitgebreidere bespreking van dit arrest: HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde (*Cancun*); Raaijmakers 2014; HR 4 april 2014, annotatie Leijten *Ondernemingsrecht* 2014/101.

de aandelen hield. Vervolgens werd een geldlening geconverteerd in aandelen, als gevolg waarvan een derde aandeelhouder (Invernostra) 7% van de aandelen in de vennootschap verkreeg. Het aandelenbelang van Holding en Inversiones verwaterde evenredig tot 46.5%. Vervolgens raakte de verhouding tussen Holding en Inversiones verstoord. In reactie daarop kocht Inversiones de 7% aandelen die werden gehouden door Invernostra en als gevolg daarvan hield zij 53.5% van de aandelen en daarmee had zij de zeggenschap naar zich toe getrokken. Holding was niet door Inversiones of Invernostra geïnformeerd over de overdracht van de aandelen. Op grond van de aandeelhoudersovereenkomst was dit ook niet vereist; de overdracht van aandelen kon tussen de aandeelhouders vrijelijk plaatsvinden. Daarnaast was een vordering van Inversiones op een dochtermaatschappij van de joint venture vennootschap (de joint venture vennootschap hield daarin 100% van de aandelen) omgezet in (direct) aandelenkapitaal van Inversiones in die dochtervennootschap. De intentie was dat sprake zou zijn van een tijdelijke omzetting, maar dit gebeurde niet. Inversiones maakte vervolgens van haar meerderheidsposities gebruik om het hele concern naar haar hand te zetten via een aandelenemissie en bestuurswissel. Ook die handelingen vonden plaats binnen de formeel geldende regels.

Holding komt in verzet tegen de handelingen van Inversiones en zij maakt een enquêteprocedure aanhangig, omdat afbreuk zou zijn gedaan aan de tussen Holding en Inversiones beoogde aandeelhoudersgelijkheid. De Ondernemingskamer komt, ten aanzien van de aandelentransactie tussen Inversiones en Invernostra, tot het oordeel dat Inversiones en Invernostra in strijd hebben gehandeld met de redelijkheid en billijkheid die zij als aandeelhouders ten opzichte van elkaar en Holding in acht behoorden te nemen.³⁹ Eén van de verweren van Inversiones in cassatie is dat deze overweging getuigt van een onjuiste rechtsopvatting, althans dat zij onbegrijpelijk is. De Hoge Raad overweegt vervolgens:

‘Op grond van het bepaalde in art. 2:8 BW waren Invernostra en Inversiones gehouden zich jegens Holding I en jegens de Vennootschap te gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Art. 2:8 BW is van dwingend recht en geldt ook indien Invernostra haar aandelen op grond van de wet, de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst kon en mocht overdragen aan Inversiones.

Het oordeel van de ondernemingskamer dat Invernostra en Inversiones, door heimelijk afbreuk te doen aan de beoogde aandeelhoudersgelijkheid, hebben gehandeld in strijd met de redelijkheid en billijkheid die zij als aandeelhouders ten opzichte van Holding I in acht behoorden te nemen, getuigt niet van een onjuiste rechtsopvatting.

Het oordeel is evenmin onbegrijpelijk. Met de verwijzing naar de overige omstandigheden van het geval heeft de ondernemingskamer onmiskenbaar het oog op de omstandigheden dat met de toetreding van Invernostra als aandeelhouder de gelijkwaardigheid van Inversiones en Holding I als joint venture-partners was gehandhaafd,

39 Hof Amsterdam (OK) 19 juli 2012, JOR 2013, 7 m.nt. Josephus Jitta.

dat aan de over te dragen aandelen C specifieke zeggenschapsrechten waren verbonden, en dat sprake was van een conflict tussen Inversiones en Holding I (vgl. rov. 2.14, 2.16, 2.20-2.22, 3.17, 3.19.1, 3.19.2 en 3.26).⁴⁰

In een parallel lopend arrest (die dezelfde zaak betreft) overweegt de Hoge Raad dat ook het feit dat de aandeelhouders de joint venture zo hadden ingericht dat de aandeelhouders aandelen van de vennootschap vrijelijk konden overdragen en verkrijgen (ook zonder medeaandeelhouders te informeren), niet afdoet aan het feit dat de redelijkheid en billijkheid door hen jegens elkaar in acht moet worden genomen en op basis daarvan onder omstandigheden de aandelen niet zomaar mogen worden overgedragen:

‘De omstandigheid dat het de aandeelhouders vrijstaat om hun joint venture in te richten, ontslaat hen niet van de verplichtingen die voor ieder van hen voortvloeien uit art. 2:8 BW. Op grond van deze bepaling waren Invernostra en Inversiones gehouden zich jegens Holding I en jegens de Vennootschap te gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Art. 2:8 BW is van dwingend recht en geldt ook indien Invernostra haar aandelen op grond van de wet, de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst kon en mocht overdragen aan Inversiones zonder deze aandelen aan Holding I aan te bieden of zonder Holding I te informeren.

Het oordeel van de ondernemingskamer dat Invernostra en Inversiones, door heimelijk afbreuk te doen aan de beoogde aandeelhoudersgelijkheid, en mede gelet op de overige omstandigheden van het geval, hebben gehandeld in strijd met de redelijkheid en billijkheid die zij als aandeelhouders ten opzichte van Holding I in acht behoorden te nemen, getuigt niet van een onjuiste rechtsopvatting.⁴¹

De Hoge Raad overweegt onomwonden dat de aandeelhouder in die zaak is gebonden aan de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.⁴² Daarbij maakt

⁴⁰ HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:804.

⁴¹ HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797.

⁴² Ook in het arrest inzake VEB/AFKLM kwam de Hoge Raad al dicht bij deze overweging (HR 12 juli 2013, NJ 2013, 451 m.nt. Van Schilfgaarde). Daar overwoog de Hoge Raad: ‘De in art. 2:8 BW neergelegde regel dat de vennootschap en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken, zich als zodanig jegens elkander moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd, brengt onder meer mee dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders. De uitwerking van deze zorgvuldigheidsplicht zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, waarbij onder meer in aanmerking mag worden genomen dat sprake is van minderheidsaandeelhouders en meerderheidsaandeelhouders (vgl. HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, NJ 2002, 296, Zwagerman). Nu de houders van prioriteitsaandelen grootaandeelhouder waren in de algemene vergadering van gewone aandeelhouders die op 3 juli 2008 besluit B nam, neemt onderdeel 4.3 terecht tot uitgangspunt dat zij bij het nemen van besluit A de nodige zorgvuldigheid met betrekking tot de belangen van minderheidsaandeelhouders zoals VEB c.s. moesten betrachten.’

hij geen onderscheid tussen het gebruik van organisatierechtelijke en vermogensrechtelijke rechten. Hij past de redelijkheid en billijkheid nota bene toe in een situatie waarbij het *in essentie* gaat om het overdragen van aandelen, hetgeen ziet op het vermogensrechtelijke aspect van het aandeel. De Hoge Raad laat zich niet uit over de vraag of een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen of dat hij zich dient te richten op het vennootschappelijk belang. Dit lijkt een gemiste kans, nu deze zaak zich bij uitstek had geleend voor een verduidelijking op dit punt.

5.5.2 De Ondernemingskamer

Naast de Hoge Raad heeft ook de Ondernemingskamer zich, meer recent dan de Hoge Raad, meermaals uitgelaten over de vraag met het oog op welk belang een aandeelhouder zijn bevoegdheden dient uit te oefenen. Tot voor kort gaf zij daarbij geen duidelijke voorkeur voor een bepaalde opvatting, maar daar lijkt verandering in te zijn gekomen. Allereerst de rechtspraak van de Ondernemingskamer zoals deze tot voor kort meermaals werd aangehaald, waarbij het Gucci-arrest als voorbeeld kan worden genomen. Hier was sprake van een aantal aandeelhouders (tezamen aan te duiden als: LVMH) die in korte tijd een groot aandelenbelang opbouwde, circa 34.4%. Toen gesprekken tussen het bestuur van Gucci en LVMH op niets uitliepen, werd door het bestuur van Gucci een optierecht gegeven aan een stichting ter bescherming van Gucci, welke stichting dit optierecht vervolgens gedeeltelijk heeft uitgeoefend. LVMH stelt vervolgens een enquêteverzoek in. Hoewel in deze beschikking enerzijds wordt ingegaan op het door het bestuur van Gucci gevoerde beleid, gaat zij anderzijds ook in op het gedrag van LVMH als aandeelhouder. Daarbij wordt overwogen:

‘Anderzijds heeft, mede gezien het bepaalde in artikel 2:8 van het Burgerlijk Wetboek, te gelden dat de verwerver van een pakket aandelen als hier in het geding als behoorlijk aandeelhouder in verband met en bij gelegenheid van de verkrijging van die aandelen opening van zaken geeft, met de vennootschap wier aandelen hij verkrijgt redelijk overleg pleegt en in zijn handelen niet alleen zijn eigen belangen maar ook de belangen van de vennootschap in al haar facetten en de belangen van de bij de vennootschap betrokken personen betreft.’⁴³

(r.o. 3.4.2.) Hoewel de Hoge Raad daar overweegt dat de prioriteitsaandeelhouders de nodige zorgvuldigheid moesten betrachten en in dezelfde overweging aangeeft dat de vennootschap en degenen die krachtens de wet en statuten bij haar organisatie betrokken zijn zich op basis van artikel 2:8 BW als zodanig jegens elkander moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Niet onomwonden bleek echter uit deze uitspraak of (i) de individuele aandeelhouder deze plicht had en (ii) vooral of deze plicht ook bestond buiten de algemene vergadering van aandeelhouders. Het Cancun-arrest heeft aan die onduidelijkheid een einde gemaakt. Zie over deze uitspraak ook: hoofdstuk 10, paragraaf 10.2.5.

⁴³ Hof Amsterdam (OK) 3 maart 1999, *JOR* 1999, 87.

Overwegingen van ongeveer eenzelfde strekking kunnen worden teruggevonden in latere beschikkingen van de Ondernemingskamer.⁴⁴ Uit de hierboven aangehaalde overweging kan niet worden opgemaakt of de Ondernemingskamer hier de mening was toegedaan dat de aandeelhouder alle belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden (waaronder het belang van de vennootschap zelf) dient te behartigen of dat het uitgangspunt is dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, maar dat zij de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden wel in ogenschouw dienen te nemen.⁴⁵

Opvallend is in dit kader de beschikking inzake AAA Auto Group N.V. (hierna: AAA).⁴⁶ In deze beschikking stond het voorgenomen besluit tot het doorhalen van de beursnotering van AAA centraal. AAA was sinds 2007 genoteerd aan de beurs in Praag en Boedapest. De verwachtingen die bestonden bij de beursnotering waren echter niet waargemaakt en zij bemoeilijkten bovendien de verkoop voor de meerderheidsaandeelhouder (77.56% (waarvan 3.77% direct en 73.79% indirect via Automotive)), die voornemens was zijn meerderheidsbelang grotendeels te verkopen. Als gevolg van deze bij de beursnotering gevoelde nadelen besloot de meerderheidsaandeelhouder een bijzondere algemene vergadering van aandeelhouders op te roepen, waarbij onder meer zou worden gestemd over het beëindigen van beide beursnoteringen. Het voorstel tot beëindiging van de beursnotering werd gesteund door het bestuur, waar de meerderheidsaandeelhouder zelf niet-uitvoerend bestuurder en voorzitter van was. Een tweetal minderheidsaandeelhouders (tezamen 3.32%) was het niet eens met de voorgenomen beëindiging van de beursnotering en dienden een verzoekschrift in bij de Ondernemingskamer. Zij betoogden dat (i) de waarde van hun aandelen als gevolg van de beëindiging drastisch zou afnemen, (ii) de meerderheidsaandeelhouder en potentiële koper ten onrechte de regelgeving betreffende het verplichte bod (artikel 1:1 jo. artikel 5:70 Wft) konden omzeilen, waardoor de

44 Hof Amsterdam (OK) 11 maart 1999, *JOR* 1999, 89 m.nt. Brink; Hof Amsterdam (OK) 16 oktober 2001, *JOR* 2001, 251 m.nt. Blanco Fernández; Hof Amsterdam (OK) 27 mei 2010, *JOR* 2010, 189, m.nt. Stevens; Hof Amsterdam (OK) 19 juli 2012, *JOR* 2013, 7 m.nt. Josephus Jitta. In de Triple E-beschikking heeft de Ondernemingskamer daarbij expliciet overwogen dat ook de minderheidsaandeelhouder/niet-bestuurder de redelijkheid en billijkheid is acht moet nemen jegens, onder meer, de vennootschap, haar bestuurder en de vennootschap (Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2009, *JOR* 2009, 319 m.nt. Doorman): *‘Daar staat tegenover dat ook de minderheidsaandeelhouders/niet-bestuurders (onder wie Europeesche c.s.) tot op zekere hoogte de belangen van Triple E en haar bestuurder/ (mede)aandeelhouder in het oog behoren te houden en niet in strijd daarmee of met hetgeen overigens in redelijkheid van hen kan worden gevergd, behoren te handelen. Het spreekt voorts vanzelf dat alle partijen zich ook overigens jegens elkaar gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid gevorderd wordt en dat zij de bij de aanvang van hun samenwerking gemaakte afspraken honoreren.’*

45 Waarbij overigens wel de vraag is of dit onder alle omstandigheden het geval is. Hier was immers sprake van een overname en hoewel de Ondernemingskamer een algemene regel lijkt te formuleren, zou kunnen worden betoogd dat dit alleen geldt voor situaties waarin een aandeelhouder aandelen verwerft.

46 Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2013, *JOR* 2013, 171 m.nt. Josephus Jitta.

meerderheidsaandeelhouder een hogere prijs kon ontvangen voor zijn aandelen dan de minderheidsaandeelhouders zouden ontvangen en (iii) de aan de minderheidsaandeelhouder geboden exit-mogelijkheid bij het beëindigen van de beursnotering niet reëel was. In dit verband verzochten de minderheidsaandeelhouders de Ondernemingskamer onder meer om AAA te bevelen de bijzondere algemene vergadering van aandeelhouders in te trekken en het stemrecht van de meerderheidsaandeelhouder ter zake van bij de vergadering geagendeerde besluiten te schorsen. Eén van de door de verzoekers aangebrachte stellingen was dat de hierboven beschreven handelingen van de meerderheidsaandeelhouder in strijd waren met de redelijkheid en billijkheid. De Ondernemingskamer gaat bij het beantwoorden van deze vraag onder meer in op de positie van de meerderheidsaandeelhouder. Zij overweegt:

‘Hierbij geldt als uitgangspunt dat in beginsel een aandeelhouder, en ook een meerderheidsaandeelhouder (...), – uitsluitend – zijn eigen belang mag dienen en dat het aan het bestuur van een vennootschap zoals AAA is om de diverse bij de vennootschap betrokken belangen naar behoren uit elkaar te houden, die belangen adequaat te behartigen en waar nodig zorgvuldig tegen elkaar af te wegen.’⁴⁷

De Ondernemingskamer kiest derhalve voor het uitgangspunt dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang behoeft te behartigen. Deze overweging creëert wel enige verwarring door het gebruik van zowel het woord ‘uitsluitend’ als de woorden ‘in beginsel’, maar ik veronderstel dat de Ondernemingskamer hiermee bedoelt dat de aandeelhouder in beginsel geen rekening behoeft te houden met de belangen van andere belanghebbenden en zich derhalve volledig mag laten leiden door zijn eigen belang, maar dat dit onder omstandigheden ook anders kan zijn. Opvallend is dat zij in dit kader de redelijkheid en billijkheid niet benoemt, terwijl dit in eerdere beschikkingen wel duidelijk naar voren komt. De Ondernemingskamer overweegt vervolgens wel:

‘Binnen een vennootschappelijk verband als het onderhavige wordt voorts de handelwijze van de onderscheiden organen begrensd door de zorgvuldigheid die zij in redelijkheid jegens elkaar verschuldigd zijn.’⁴⁸

Het lijkt er niet op dat de Ondernemingskamer hier overweegt dat de aandeelhouder aan de redelijkheid en billijkheid gebonden is, omdat deze overweging allereerst ziet op organen en niet op individuen en bovendien ziet op ‘een vennootschappelijk verband als het onderhavige’.⁴⁹ Dit is van belang, omdat in deze zaak de (indirect)

⁴⁷ R.o. 3.8.

⁴⁸ R.o. 3.8.

⁴⁹ Zie in dit verband anders Josephus Jitta bij zijn annotatie onder deze beschikking. In de beschikking kan ik echter geen overweging terugvinden waarin de Ondernemingskamer aangeeft dat de meerderheidsaandeelhouder is gebonden aan de redelijkheid en billijkheid.

meerderheidsaandeelhouder tevens niet-uitvoerend bestuurder en voorzitter van het bestuur is. Het ‘*vennootschappelijk verband*’ gaat derhalve verder dan slechts het zijn van meerderheidsaandeelhouder.

Met deze recente beschikking is helder geworden dat de Ondernemingskamer tot uitgangspunt neemt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen. Aan-nemelijk is dat zij, gezien de eerder genoemde beschikkingen, ook vindt dat indi-viduele aandeelhouders de redelijkheid en billijkheid in acht dienen te nemen, al lijkt het woord ‘uitsluitend’ in de beschikking inzake AAA een dergelijke lezing tegen te spreken.

5.5.3 Tussenconclusie

Uit de arresten respectievelijk beschikkingen van de Hoge Raad en de Onderne-mingskamer blijkt dat overwegend naar voren komt dat de aandeelhouder (in begin-sel) zijn eigen belang mag behartigen.⁵⁰ De Hoge Raad beperkt dit uitgangspunt in het Wennex-arrest wel in zoverre dat de aandeelhouder geen misbruik van recht mag maken, maar deze beperking komt in het Melchers- en Aurora-arrest niet terug. Vervolgens overweegt de Hoge Raad in het Mante-arrest wel dat de aandeelhouder zich naar de eisen van redelijkheid en billijkheid dient te gedragen tegenover zijn mede-aandeelhouder.

De Ondernemingskamer clauseert het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen in haar meest recente arrest op dit vlak in het geheel niet. Desalniettemin meen ik dat de aandeelhouder, blijkens eerdere beschikkingen van de Ondernemingskamer, wel gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid.

5.6 De Nederlandse Corporate Governance Code

Niet alleen in de rechtspraak, maar ook in de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna ook: Code) komt het door de aandeelhouder te hanteren uitgangspunt aan de orde. De Code is opgedeeld in een preambule, principes en best practices. De preambule is de inleidende tekst, waarin tevens het doel van de code wordt uit-gelegd. In de preambule bij de Code wordt vanaf nr. 7 ook nader ingegaan op de in

50 Deze rechtspraak wordt ook in lagere uitspraken gevolgd, zoals bijvoorbeeld in Rb. Amsterdam 1 september 2010, *JOR* 2010, 303 m.nt. Kuster, waarin wordt overwogen: ‘*In dit verband wordt vooropgesteld dat het iedere aandeelhouder in beginsel vrij staat zijn stemrechten naar eigen goed-dunken uit te oefenen. Dat geldt ook voor een houder, als AFKL, van alle prioriteitsaandelen die als zodanig krachtens de statuten bevoegd is tot reservering van een deel van de winst en daarmee tot beperking van de ruimte voor het doen van dividenduitkeringen. Deze vrijheid is echter niet onbe-perkt. Zij vindt haar begrenzing niet alleen in de relevante wettelijke en statutaire bepalingen, maar ook in de voldoende zwaarwegende belangen van de rechtspersoon (KLM) en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken, in het onderhavige geval in het bijzonder ook de minderheidsaandeelhouders.*’ (r.o. 5.3.5.)

Nederland gehanteerde uitgangspunten met betrekking tot corporate governance.⁵¹ De principes zijn, blijkens nr. 4 van de preambule, ‘breed gedragen, algemene opvattingen over goede corporate governance’. De principes zijn vervolgens nader uitgewerkt in de best practices bepalingen, die kunnen worden opgevat als een nadere invulling van de algemene beginselen van behoorlijk bestuur.⁵² De Code is alleen van toepassing op Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. De Hoge Raad heeft echter bepaald dat de Code tevens een uiting is van de in Nederland heersende rechtsovertuiging,⁵³ waardoor de Code ook haar uitwerking heeft op niet-beursgenoteerde vennootschappen. Met betrekking tot het uitgangspunt voor aandeelhouders bij het uitoefenen van de aan hen toegekende rechten staat in de preambule van de Code het volgende:

*‘Zo geldt voor aandeelhouders dat zij bij hun handelen in beginsel hun eigen belang mogen nastreven, binnen het kader van de maatstaven van redelijkheid en billijkheid.’*⁵⁴

De Code neemt derhalve de aandeelhoudersautonomie als uitgangspunt, waarbij dit uitgangspunt wordt beperkt door de redelijkheid en billijkheid. Dat deze bepaling is opgenomen in de preambule, duidt erop dat de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, die de Code opstelt, herziert en indien nodig aanpast, de mening is toegedaan dat dit uitgangspunt algemeen gedragen wordt en eigenlijk niet ter discussie staat.⁵⁵

51 Betoogd zou kunnen worden dat de principes hier meer geschikt voor zijn en dat de preambule zich behoort te beperken tot het uitleggen van het doel van de Code. Daarentegen is de preambule, juist doordat zij de in Nederland gehanteerde uitgangspunten nader toelicht, ook een zeer nuttig instrument voor het bepalen van bepaalde ondernemingsrechtelijke uitgangspunten. De vraag die mijns inziens dan wel moet worden gesteld is of niet terughoudender moet worden omgegaan met het neerleggen van deze uitgangspunten in de preambule, omdat het impliceert dat deze algemeen geaccepteerd zijn, hetgeen, zoals hieronder in voetnoot 54 zal blijken, niet altijd het geval is.

52 De Monchy & Legein (red.) 2009, p. 13.

53 HR 13 juli 2007, *JOR* 2007, 178 m.nt. Nieuwe Weme (*ABN AMRO*); HR 14 september 2007, *JOR* 2007, 238 m.nt. Bartman (*Versatel*); HR 9 juli 2010, *NJ* 2010, 544 m.nt. Van Schilfgaarde (*ASMI I*).

54 Preambule nr. 9 van de Nederlandse Corporate Governance Code.

55 Overigens geldt dat niet voor alle bepalingen die zijn opgenomen in de preambule. Een belangrijk voorbeeld daarvan is reeds in hoofdstuk 3, paragraaf, 3.7.1., 3.10 en 3.11 aan de orde gekomen. Het betreft de in de Code opgenomen overweging: ‘Het bestuur en de raad van commissarissen hebben een integrale verantwoordelijkheid voor de afweging van deze belangen, doorgaans gericht op de continuïteit van de onderneming. Daarbij streeft de vennootschap naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn.’ Deze overweging is controversieel. Dit geldt temeer wanneer wordt aangenomen dat de Code een bron van uiting is van de heersende rechtsovertuiging, waardoor zij ook haar uitwerking heeft op niet-beursgenoteerde vennootschappen.

5.7 Literatuur

Tot slot de literatuur. De literatuur is (meer) verdeeld over het antwoord op de vraag welk uitgangspunt zou moeten worden gehanteerd voor de aandeelhouder, maar er lijkt wel een sterke voorkeur voor de opvattingen van aandeelhoudersautonomie te bestaan. Niet alleen zal nader worden ingegaan op de twee hierboven genoemde opvattingen, maar ook op de wijze waarom het uitgangspunt van het eigen belang van de aandeelhouder wordt beperkt binnen de stroming van de aandeelhoudersautonomie.

5.7.1 Aandeelhoudersautonomie

De opvatting van aandeelhoudersautonomie wordt (mijns inziens) vertegenwoordigd door onder meer Van der Grinten, Maeijer, Timmerman, Mendel, Dortmund, Van den Ingh, Assink, De Jongh en Cahen,⁵⁶ waarbij ook wordt verwezen naar de voornoemde arresten van de Hoge Raad, in het bijzonder Wennex, Melchers en Aurora. Deze opvatting kenmerkt zich door het uitgangspunt dat de aandeelhouder middels het stemrecht zijn eigen belang mag behartigen en zich niet (volledig) dient te richten op het belang van de vennootschap of op de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden. Een heldere omschrijving van deze opvatting wordt aangedragen door Assink:

‘Aandeelhouders mogen in beginsel dan ook hun eigen (rendements)belang tot richtsnoer nemen, waarbij geldt dat aan de aandeelhouders in het hen verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, maar een eigen recht is gegeven om persoonlijke belangen in de vennootschap te dienen (zodat het de aandeelhouder in beginsel vrijstaat het stemrecht op zodanige wijze uit te oefenen als hij daartoe dienstig oordeelt), (...).’⁵⁷

Binnen de opvatting dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, kan een drietal stromingen wordenesignaleerd. Hoewel zij alle tot uitgangspunt nemen dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, is de wijze waarop zij dit uitgangspunt beperken verschillend.

De eerste stroming hanteert als regel dat aandeelhouders hun eigen belang mogen behartigen en dat hierbij – behoudens misbruik van recht/bevoegdheid⁵⁸ – geen rekening hoeft te worden gehouden met de belangen van anderen. Deze stroming

⁵⁶ Assink 2009, p. 10, Cahen 1970, p. 76-77; Dortmund 2000, p. 11-12; Van der Heijden/Van der Grinten, 1992, nr. 172.1; Van den Ingh 2000, p. 205; De Jongh 2012-3, p. 186; Maeijer 1964, p. 15; Mendel 1997, p. 208; Timmerman 1975, p. 246. Zie in dit verband voor eenzelfde overweging ook de wetgever: *Kamerstukken II* 2008/09, 31083, nr. 29, p. 6.

⁵⁷ Assink 2009, p. 10.

⁵⁸ Beide auteurs noemen deze normering niet expliciet, maar verwijzen wel naar het Wennex-arrest

wordt vertegenwoordigd door onder meer Van der Grinten⁵⁹ en Slagter.⁶⁰ Van der Grinten schrijft:

*‘De aandeelhouder mag in het algemeen zijn eigen belang nastreven. Zo wordt in de rechtspraak aangenomen dat een aandeelhouder bij het uitoefenen van het stemrecht in beginsel niet gehouden is het belang van de vennootschap in aanmerking te nemen. Hij behoeft zich in de regel niet van een bepaalde handeling of gedraging te onthouden, omdat deze nadelig is voor de vennootschap. De handelingsvrijheid wordt in het algemeen niet beperkt door zijn aandeelhouderschap.’*⁶¹

Slagter schrijft onder verwijzing naar het Wennex-arrest:

*‘De aandeelhouder mag zich door zijn eigen belangen, bijvoorbeeld koerswinst, laten leiden, zonder gebonden te zijn aan de normen van redelijkheid en billijkheid.’*⁶²

Hij voert hiervoor een viertal argumenten aan, namelijk dat (i) de individuele aandeelhouder in tegenstelling tot de algemene vergadering niet valt onder de reikwijdte van artikel 2:8 BW,⁶³ (ii) deze opvatting geheel aansluit op de realiteit, (iii) deze opvatting volgt uit het Wennex-arrest, waar de Hoge Raad sindsdien niet op is teruggekomen⁶⁴ en (iv) in tegenstelling tot een besluit van de algemene vergadering kan een stem niet vernietigd worden, waardoor de redelijkheid en billijkheid als norm

waardoor ik ervan uit ga dat zij deze normering toepasselijk achten. Slagter lijkt bovendien (in Slagter 2013) wel aan te geven dat hij meent dat de aandeelhouder gebonden is aan de norm misbruik van bevoegdheid. Het is overigens maar de vraag in hoeverre deze norm afwijkt van de redelijkheid en billijkheid. Zie in dit verband: Kemp 2013 en kritisch daarop Slagter 2013.

59 Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 172.1.

60 Slagter 2012-1.

61 Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 172.1.

62 Slagter 2012-1.

63 Deze opmerking is mijns inziens onjuist. Hierboven is al aan de orde gekomen dat de individuele aandeelhouder gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid. Niet alleen is dit opgenomen in de jurisprudentie van de Ondernemingskamer en de Code, maar het was tot 1992 ook in de wet opgenomen. Artikel 2:7 BW (thans artikel 2:8 BW) bepaalde: *‘Een rechtspersoon, haar leden of aandeelhouders en zij die deel uitmaken van haar organen moeten zich jegens elkander gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd.’* Op de ontstaansgeschiedenis van artikel 2:8 BW, waarbij ook het voormalig artikel 2:7 BW aan de orde komt, zal in hoofdstuk 6, paragraaf 6.2.2. nader worden ingegaan. Zie voor kritiek op dit standpunt van Slagter ook: De Jongh 2012-2. Zie over waarom het Mante-arrest, afhankelijk van de uitleg van het arrest, anders kan worden geoordeeld voetnoot 51.

64 Mijns inziens is dit argument onjuist. De aandeelhouder is blijkens het Wennex-arrest gehouden aan de norm ‘misbruik van recht’, thans zijnde misbruik van bevoegdheid. Ik zal in hoofdstuk 6, paragraaf 6.2.1., betogen dat misbruik van bevoegdheid hetzelfde moet worden ingevuld als de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW, in ieder geval voor zover het de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid betreft. Zie voor eenzelfde strekking: Kemp 2013. Daarentegen kan het argument van Slagter wel worden gevonden in het Melchers- en Aurora-arrest, welke overwegingen mijns inziens als verouderd dienen te worden beschouwd. Bovendien lijkt de Hoge Raad, zoals

geen rol kan spelen.⁶⁵ Slagter maakt hierbij wel een belangrijk onderscheid. De aandeelhouder maakt een metamorfose door wanneer hij de zaal van de algemene vergadering van aandeelhouders betreedt.⁶⁶ Hij wordt dan deelgenoot van een orgaan van de vennootschap, waarvoor de redelijkheid en billijkheid geldt. Slagter vindt derhalve wel dat de aandeelhouder bij het uitoefenen van zijn stemrecht, gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid. Slagter constateert daarbij tot zijn spijt ook dat de aandeelhouder zich in de praktijk helemaal niet aan de redelijkheid en billijkheid houdt (en daaraan ook niet wordt gehouden).

De tweede stroming hanteert als regel dat het vennootschappelijk belang⁶⁷ niet *onevenredig* mag worden geschonden ten behoeve van het eigen belang van de aandeelhouder. Van den Ingh schrijft in dit verband:

*‘Maar ook aan de belangen van de niet in het geding betrokken aandeelhouder en anderen die behoren tot de kring van art. 8 – het vennootschappelijk belang – mag niet onevenredig afbreuk worden gedaan.’*⁶⁸

Ook Mendel,⁶⁹ De Jongh,⁷⁰ Dortmund⁷¹ en Maeijer⁷² lijken deze opvatting te volgen. Vooral De Jongh staat uitgebreid stil bij de gedragsregulerende functie van de

hierboven reeds is toegelicht, middels het Mante-arrest te bepalen dat de aandeelhouder wel degelijk gebonden is aan de eisen die de redelijkheid en billijkheid stellen, al wordt daarbij niet expliciet verwezen naar het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen. Slagter speelt hierop in door een metamorfose te constateren, welke hieronder wordt toegelicht.

65 Slagter 2012-1; Slagter 2012-2.

66 Dit kan op zichzelf wel weer aansluiten bij de redelijkheid en billijkheid zoals neergelegd in het Mante-arrest. Daar overweegt de Hoge Raad dat *‘de ter vergadering aanwezige aandeelhouders hebben gehandeld in strijd met de eisen van redelijkheid en billijkheid die zij in de omstandigheden als voormeld jegens hun niet ter vergadering aanwezige mede-aandeelhouders hadden in acht te nemen’*. Op grond van deze overweging zou kunnen worden verdedigd dat de redelijkheid en billijkheid enkel geldt binnen de algemene vergadering van aandeelhouders en niet daarbuiten.

67 Ik hanteer hier het begrip vennootschappelijk belang, maar daarbij moet worden opgemerkt dat in de literatuur verschillende opvattingen worden geuit over welk belang tegenover het eigen belang van de aandeelhouder moet staan. Hier kan onder meer worden gedacht aan het vennootschappelijk belang (waarvan de verdere definiëring en reikwijdte ter discussie staat (zie in dit verband: Eijsbouts & Kemp 2012)) of het belang van de institutioneel betrokkenen (waarvan de reikwijdte eveneens ter discussie staat (zie in dit verband: Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), art. 8, Aant. 6)). Ik zal hier in hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.4. nader op ingaan.

68 Van den Ingh 2000, p. 205. Ik plaats overigens een kanttekening bij het gelijkstellen van artikel 2:8 BW aan het vennootschappelijk belang. Volgens mij kan niet worden gesteld dat de reikwijdte van artikel 2:8 BW en het vennootschappelijk belang overeenkomen. Daarentegen kan wel worden verdedigd dat de redelijkheid en billijkheid met zich brengt dat, al dan niet onder bepaalde omstandigheden, het vennootschappelijk belang in acht dient te worden genomen.

69 Mendel 1997, p. 211.

70 De Jongh 2011; De Jongh 2012-2; De Jongh 2012-3, p. 187.

71 Van der Heijden/Van der Grinten/ Dortmund 2013, nr. 172.4.

72 Asser/Maeijer 2000, nr. 288; Maeijer 1964, p. 15; Maeijer 2000, p. 419.

redelijkheid en billijkheid.⁷³ Hij overweegt dat er in beginsel twee conflicterende beginselen zijn, namelijk het autonomiebeginsel en billijkheidsbeginsel. Vervolgens constateert hij dat het autonomiebeginsel in abstracto prevaleert boven het billijkheidsbeginsel, maar dat de beginselen wel in ieder specifiek geval tegen elkaar af dienen te worden gewogen. Daarbij brengt De Jongh vier gezichtspunten aan, die als hulpmiddelen kunnen dienen bij het afwegen van de conflicterende beginselen. In hoofdstuk 6, paragraaf 6.3.1., zal nader op deze gezichtspunten worden ingegaan.

De derde stroming wordt (of werd) vertegenwoordigd door Timmerman (in 1975)⁷⁴ en Bakker⁷⁵ en hanteert als uitgangspunt dat het vennootschappelijk belang in zijn geheel niet mag worden geschaad. Timmerman volgt deze stroming wanneer hij schrijft:

‘Voor het stemrecht mag men naar mijn mening het eigen belang alleen behartigen, voor zover de in de gemeenschap verankerde belangen, dat wil zeggen het vennootschappelijk belang, dit toelaten. (...) dat deze de aandeelhouder niet mag verplichten tot uitoefening van zijn stemrecht, die tegen het vennootschappelijk belang ingaat.’⁷⁶

De aandeelhouder mag dus slechts zijn eigen belang behartigen, voor zover dit ten dienste van het vennootschappelijk belang staat, althans dit belang niet schaadt. De laatstgenoemde onderstroming zit het dichtst tegen de gemeenschapsgedachte aan, terwijl de eerste stroming als de meer zuivere vorm van aandeelhouderautonomie zou kunnen worden beschouwd. Tot slot zit de tweede stroming hier tussen in.

⁷³ In het bijzonder: De Jongh 2011.

⁷⁴ Timmerman 1975, p. 246. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat Timmerman deze stroming vertegenwoordigde in 1975, waardoor niet direct kan worden vastgesteld of hij thans nog in deze categorie onder te brengen is. In zijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2013:BZ9145) bij het arrest inzake VEB/KLM (HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde) overweegt Timmerman ook dat een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, maar maakt hij geen voorbehoud, althans niet op dezelfde wijze als in de voornoemde publicatie. De Hoge Raad laat zich in dit arrest (helaas) niet expliciet uit over de vraag of een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen.

⁷⁵ Bakker 2011, p. 39.

⁷⁶ Timmerman 1975, p. 246. Interessant is dat Timmerman hier lijkt te overwegen dat het vennootschappelijk belang een soort ondergrens is. Een aandeelhouder mag wel zijn eigen belang behartigen, zolang dat maar niet tegen het vennootschappelijk belang ingaat. Ongeveer eenzelfde redenering, maar dan met betrekking tot een commissaris, kan worden gevonden in Rb. 's-Gravenhage 5 oktober 2012, *JOR* 2012, 286 m.nt. Blanco Fernández. Ook Buuren is van mening dat het vennootschappelijk belang een beperking is en wel van de bestuursautonomie, al geeft hij vervolgens wel aan dat het strikt genomen niet een echte inperking is (Buuren 2014). Ten slotte lijkt ook de met de Flex-BV geïntroduceerde wettelijke bepaling betreffende de instructiebevoegdheid (art. 2:239 lid 4 BW) deze redenering te volgen. In dit artikel is de bepaling opgenomen dat de statuten kunnen bepalen dat het bestuur gebonden is aan de aanwijzingen van een ander orgaan, tenzij deze in strijd is met het vennootschappelijk belang. Het lijkt mij onjuist te veronderstellen dat het vennootschappelijk belang als een ondergrens dient te worden beschouwd. Zie in dit verband hoofdstuk 10, paragraaf 10.3.10.

5.7.2 De gemeenschapsgedachte

De gemeenschapsgedachte neemt tot uitgangspunt dat de aandeelhouder niet zijn eigen belang mag behartigen, maar dat hij de aan hem toekomende bevoegdheden moet uitoefenen met het oog op de belangen van alle betrokkenen bij de vennootschap, waarbij het eigen belang van de vennootschap wel een gewichtige rol mag spelen. Deze gedachte wordt vertegenwoordigd door onder meer Van Schilfgaarde,⁷⁷ Winter en Wezeman,⁷⁸ Petit⁷⁹ en Duynstee.⁸⁰ Een heldere omschrijving wordt gegeven door Van Schilfgaarde in de eerste druk van het gele handboek, *Van de naamloze en de besloten vennootschap*:

*‘De aandeelhouder als een uitsluitend eigen belang dienend rechtssubjekt is geen aanvaardbare rechtsfiguur meer in een periode waarin met veel zorg een OR nieuwe stijl op stapel wordt gezet en een “demokratische” herstructurering van de grote vennootschap tot stand wordt gebracht. De individuele aandeelhouder heeft een eigen recht, dat is zeker, maar dat sluit niet uit dat hij verplicht wordt geacht dat recht te gebruiken onder afweging van alle bij de N.V. betrokken belangen, zij het dat bij deze belangenafweging zijn eigen belang een gewichtige rol mag spelen.’*⁸¹

De aandeelhouder moet derhalve het belang van alle bij de vennootschap betrokken belanghebbenden afwegen, maar mag hierbij zijn eigen belang wel een gewichtige rol laten spelen, aldus Van Schilfgaarde. Daarbij doet hij een beroep op het veranderende karakter van de vennootschap, waarbij hij lijkt te verwijzen naar de in hoofdstuk 2 beschreven ontwikkelingen van contractuele naar institutionele theorie en de opkomst van medezeggenschap. Hendriks-Jansen meent dat de opvatting van Van Schilfgaarde niet op gespannen voet staat met de voornoemde arresten, omdat de Hoge Raad in het Aurora-arrest heeft geoordeeld dat een zekere afweging van de

⁷⁷ Van Schilfgaarde 1972, p. 109-110.

⁷⁸ Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 67.

⁷⁹ Petit 1920, p. 203 e.v.

⁸⁰ Duynstee 1942, p. 115.

⁸¹ Van Schilfgaarde 1972, p. 109-110. Van Schilfgaarde overweegt hier kennelijk dat de uitspraken van de Hoge Raad zijn verouderd. Daarentegen menen Assink (Assink 2009, p. 10) en Van den Ingh (Van den Ingh 2000, p. 205), dat het uitgangspunt dat aandeelhouders hun eigen belang mogen behartigen niet verouderd is wegens de ingebouwde clausulering ‘in beginsel’. Reeds hierboven heb ik aangegeven dat de woorden ‘in beginsel’ daar niet op lijken te slaan, althans dat een andere interpretatie wel mogelijk is. Daarentegen wordt in het Wennex-arrest wel expliciet aangegeven dat het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperkt wordt door de norm ‘misbruik van recht’, waardoor ik meen dat op basis van het Wennex-arrest nog steeds kan worden betoogd dat deze rechtsregel van de Hoge Raad niet verouderd is. Mijns inziens mag wel verondersteld worden dat de redelijkheid en billijkheid/misbruik van bevoegdheid een grotere invloed heeft gekregen dan de Hoge Raad op basis van de drie voornoemde arresten voor ogen had.

diverse in het geding zijnde belangen noodzakelijk is voor de geldigheid van stem-overeenkomsten.⁸² Dit neemt mijns inziens niet weg dat de Hoge Raad vooropstelt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, terwijl Van Schilfgaarde betoogt dat een aandeelhouder alle belangen moet afwegen, waarbij hij aan zijn eigen belang een (relatief) zwaar gewicht mag toekennen. Dit lijkt mij te getuigen van een andere systematiek dan de Hoge Raad voorstond.

Winter en Wezeman (en ook Van Schilfgaarde in eerdere drukken van het handboek⁸³ (die overigens zelf de advocaat van de eiser tot cassatie was)) verwijzen in dit verband ter ondersteuning van hun opvatting naar het Jansen Pers-arrest.⁸⁴ In dit arrest overweegt de Hoge Raad onder meer dat ook bij besluitvorming buiten de vergadering het bestuur en de raad van commissarissen een raadgevende stem toekomt, zelfs wanneer dit de mogelijkheid creëert dat het bestuur stappen onderneemt die ongunstig zijn voor de aandeelhouder(s). Van Schilfgaarde en in navolging van hem ook Winter en Wezeman lijken te verdedigen dat, omdat het bestuur en de raad van commissarissen het vennootschappelijk belang behartigen en de mogelijkheid moeten hebben om een raadgevende stem uit te brengen, de aandeelhouder primair de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden dient af te wegen. Waarom zouden het bestuur en de raad van commissarissen anders een raadgevende stem mogen uitbrengen? Vervolgens wordt daar de nuancering op aangebracht dat de aandeelhouder zijn eigen belang wel een gewichtige rol mag toekennen bij de afweging.

Hoewel deze gedachte op zichzelf goed verdedigbaar is, kunnen hier twee argumenten tegenin worden gebracht. Allereerst kan het zijn dat de wetgever van mening is dat de aandeelhouder zich bewust moet (kunnen) zijn van de impact van een genomen besluit op het vennootschappelijk belang, althans de visie van het bestuur en/of de raad van commissarissen op het vennootschappelijk belang. Hiermee is nog niet gezegd dat de aandeelhouder ook de belangen van alle betrokken belanghebbenden bij de vennootschap dan wel het vennootschappelijk belang moet behartigen.⁸⁵ Bovendien kan worden betoogd dat dit advies moet worden gegeven, zodat de aandeelhouders, die in beginsel wel hun eigen belang mogen behartigen, weten of zij in het kader van de redelijkheid en billijkheid rekening moeten houden met het vennootschappelijk belang (dan wel de belangen van andere belanghebbenden).⁸⁶ Het verplichte advies helpt de aandeelhouder bij het bepalen in hoeverre het uitgangspunt dat hij zijn eigen belang mag behartigen wordt beperkt.

Ten tweede richt het adviesrecht zich op de algemene vergadering van aandeelhouders en niet op de individuele aandeelhouder. Het bestuur en/of de raad van

82 Hendricks-Jansen 1982, p. 9.

83 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Van Schilfgaarde 1998, nr. 67.

84 HR 10 maart 1995, *NJ* 1995, 595 m.nt. Maeijer (*Jansen Pers*). Zie hierover ook: Winter 1996, p. 34.

85 Evenzo: Schwarz 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 227, Aant. 4.

86 Zie in dit verband ook: Van den Ingh 2000, p. 207. Zie voor verdere kritiek op het arrest Jansen Pers als ondersteuning van de gemeenschapsleer: Dortmund 2000, p. 11.

commissarissen geven een advies aan de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap. Het is mijns inziens maar de vraag of de individuele aandeelhouder dezelfde norm dient te hanteren als de algemene vergadering van aandeelhouders.⁸⁷

De overwegingen van Van Schilfgaarde en anderen binnen de gemeenschapsleer zijn mijns inziens, niet tegenstaande het voorgaande, goed verdedigbaar, omdat zich sinds het wijzen van de klassieke arrestenreeks wel een aantal fundamentele veranderingen hebben voorgedaan, welke hierboven reeds aan de orde zijn gekomen (paragraaf 5.3.). Ten tijde van het wijzen van de arresten Melchers, Aurora en vooral Wennex was de institutionele theorie nog niet algemeen aanvaard en waren de opvatting van de vennootschap als belangengemeenschap, alsmede de rechtseconomische theorieën omtrent de efficiëntie van het (ondernemings)recht, nog niet volledig ontwikkeld.⁸⁸

5.8 Een keuze

Hierboven is een overzicht verschaft van de achterliggende beginselen, de arresten en beschikkingen, de Nederlandse Corporate Governance Code en de in de literatuur verwoorde beschouwingen met betrekking tot de twee opvattingen betreffende het uitgangspunt dat gehanteerd moet worden wanneer de aandeelhouder de aan hem toekomende bevoegdheden uitoefent. Welke opvatting kan als de heersende worden beschouwd en waarom?

Om een drietal redenen meen ik dat de aandeelhoudersautonomie en dus het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen als juist dient te worden beschouwd. Allereerst heeft de aandeelhouder vanuit historisch perspectief toch een andere rol binnen de vennootschap dan de bestuurder of commissaris, waarbij de relatie kan worden gelegd met de (klassieke) scheiding van de ondernemende (bestuurder) en kapitaalverschaffende (aandeelhouder) functies. Deze gedachte ligt ook besloten in de bescherming van eigendom zoals verwoord in artikel 1 EP en het feit dat het aandeel onder die bescherming valt. Het uitgangspunt is dat een eigenaar *in beginsel* ongestoord over zijn eigendom mag beschikken en dat een aandeelhouder, in tegenstelling tot de bestuurder of commissarissen minder, in dienst *van* de vennootschap staat, maar de nadruk meer op het belang van de aandeelhouder *bij* de vennootschap ligt.⁸⁹ De aandeelhouder houdt zijn aandeel voor eigen rekening en

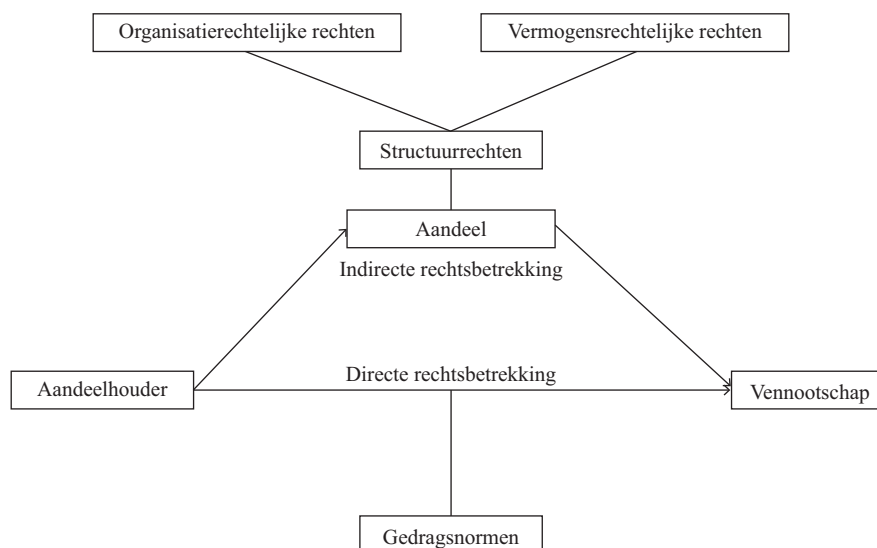
⁸⁷ Op dit onderscheid zal in hoofdstuk 8 nader worden ingegaan.

⁸⁸ Zie in dit verband hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.3.

⁸⁹ Of de aandeelhouder niet eveneens in dienst van de vennootschap staat en zo ja in hoeverre dan, is natuurlijk afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Een DGA zal dichter bij de vennootschap staan dan een particuliere belegger met twintig aandelen Philips. Deze omstandigheden komen vervolgens terug in de specifieke normering van de individuele aandeelhouder.

risico en om die risico's zoveel mogelijk te beperken en zijn rendement te maximaliseren mag de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang behartigen.⁹⁰

Ten tweede vanwege het feit dat de aan de aandelen verbonden structuurrechten voortvloeien uit het aandeel (de indirecte rechtsbetrekking). Reeds in paragraaf 5.2. en 5.3. is overwogen dat, afhankelijk van de keuze uit welke rechtsbetrekking, de indirecte of directe, de rechten van de aandeelhouder voortvloeien, beide opvattingen kunnen worden verdedigd. Daarbij gaat mijn voorkeur uit naar de in hoofdstuk 3, paragraaf 3.3.4.4. als vierde verwoorde opvatting, waarbij de structuurrechten voortvloeien uit de indirecte rechtsbetrekking en de gedragsnormen voortvloeien uit de directe rechtsbetrekking. De organisatierechtelijke en vermogensrechtelijke rechten zoals besproken in hoofdstuk 3, paragraaf 3.3.3. zijn allen structuurrechten. Het betreft hier *hoofdzakelijk* bevoegdheden die aan de aandeelhouder toekomen. Deze bevoegdheden vloeien dus voort uit de indirecte rechtsbetrekking en niet uit de directe rechtsbetrekking (de lidmaatschapsverhouding). Wordt dit alles in een schema geplaatst, dan komt dit er als volgt uit te zien:



⁹⁰ De Jongh 2014, p. 389. Dat het aandeelhouderschap een sterker vermogensrechtelijk karakter heeft dan de lidmaatschapsverhouding bij de stichting is ook in de parlementaire geschiedenis opgemerkt (*Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 3, p. 58 (MvT)).

Hiermee kan eveneens een argument worden aangedragen voor de conclusie dat de aandeelhouder bij het uitoefenen van structuurrechten zijn eigen belang mag behartigen. De vraag is echter wat de invloed van gedragsnormen hierop is. Gedragsnormen bepalen feitelijk in hoeverre het uitoefenen van de structuurrechten in het eigen belang van de aandeelhouder wordt beperkt. Reeds is overwogen dat de redelijkheid en billijkheid als gedragsnorm kan worden betiteld. Ook misbruik van bevoegdheid zou, kijkende naar de omschrijving van een gedragsvraagstuk door Timmerman, als een gedragsnorm kunnen worden betiteld. Derhalve zou kunnen worden betoogd dat hoewel de structuurrechten voortvloeien uit een (vermogens)recht met een absoluut karakter, waardoor de aandeelhouder in beginsel de vrijheid heeft om met die structuurrechten zijn eigen belang te behartigen, dit uitgangspunt kan worden beperkt door de gedragsnormen van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid, die voortvloeien uit de directe rechtsbetrekking.⁹¹

Ten derde omdat de belangenafweging die dient plaats te vinden onder de gemeenschapsgedachte mijns inziens minder eenvoudig te maken is dan die wanneer de aandeelhouder zich (in beginsel) enkel behoeft te richten op zijn eigen belang. Vanuit de gemeenschapsgedachte wordt van de aandeelhouder verwacht dat hij alle bij de vennootschap betrokken belangen afweegt, waarbij zijn eigen belang een gewichtige rol mag spelen. Maar hoe bepaalt de aandeelhouder (die verder van de vennootschap af staat dan de bestuurder) welke belangen een rol spelen? Het is maar de vraag of zelfs bestuurders dit adequaat kunnen, hetgeen één van de redenen voor het hanteren van een holistische benadering van het vennootschappelijk belang is.⁹² Aandeelhouders zullen daarentegen doorgaans beter in staat zijn hun eigen belang vast te stellen.

Hoewel het uitgangspunt mijns inziens dus is dat de aandeelhouder (in beginsel) zijn eigen belang mag behartigen, kan zoals hierboven al aan de orde kwam onder omstandigheden worden vereist dat aandeelhouders andere belangen (bijvoorbeeld het vennootschappelijk belang of het belang van een specifieke belanghebbende, zoals de werknemer of crediteur) in ogenschouw nemen.⁹³ In dit opzicht wordt de wens om aan te sluiten bij de uitgangspunten van belangenpluralisme en het stakeholder model tot op zekere hoogte gewaarborgd, maar zij kan niet als doorslaggevend worden beschouwd. Het is de aandeelhouder niet toegestaan de belangen van andere belanghebbenden ontoelaatbaar onevenredig te schaden om daarmee het

91 Voor de gevolgen die het onderscheid tussen organisatierechtelijke en vermogensrechtelijke rechten heeft op de invloed van de redelijkheid en billijkheid en/of misbruik van bevoegdheid, kan terugverwezen worden naar de laatste alinea van hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.4.4.

92 Zie in dit verband: Eijsbouts & Kemp 2012, p. 128 en hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.2.

93 De aandeelhouders zullen doorgaans ook op deze andere belangen worden gewezen door de belanghebbenden wiens belang (sterk) wordt benadeeld door bepaalde besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders. Hierdoor zijn aandeelhouders niet genoodzaakt zelf op onderzoek uit te gaan, maar worden zij op de hoogte gebracht door de desbetreffende belanghebbende.

eigen belang maximaal te behartigen; de aandeelhouder mag *in beginsel* zijn eigen belang behartigen.

Deze beperking van het eigen belang komt niet alleen voort uit de wens van aansluiting bij de dogmatiek, maar ook uit de voornoemde gedragsnormen die van invloed zijn op de wijze van uitoefening van de structuurrechten en de ‘lidmaatschapsverhouding’ die hiermee verband houdt. Eén, in de wet neergelegde, gedragsnorm is dat institutioneel betrokkenen, waaronder aandeelhouders, zich jegens andere institutioneel betrokkenen redelijk en billijk dienen te gedragen (artikel 2:8 BW). Een tweede gedragsnorm is dat de aandeelhouder geen misbruik mag maken van de aan hem toekomende bevoegdheden (artikel 3:13 BW).⁹⁴ Door deze beperking van het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie, wordt een compromis gesloten tussen de in paragraaf 5.2. en 5.3. aangehaalde beginselen.

5.9 Wat mag onder het eigen belang vallen?

Tot slot kan de vraag worden gesteld welk belang deel uit mag maken van het eigen belang. Mogen alle belangen van de aandeelhouder ook worden aangedragen ter verdediging van het eigen belang? In de regel zal het eigen belang van de aandeelhouders gelegen zijn in het behalen van rendement op zijn investering, dat is althans het klassieke belang dat de aandeelhouder wordt toegekend. Het idee is dat dit rendement in beginsel wordt gerealiseerd door (i) het ontvangen van dividend naar aanleiding van de door de vennootschap gerealiseerde winst en (ii) de stijging van de waarde van de aandelen als gevolg van de stijging van de waarde van de vennootschap. De situatie zal zich echter ook geregeld voordoen dat een aandeelhouder een ander eigen belang heeft. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de situatie waarbij de aandeelhouder tevens een belangrijke leverancier of afnemer is.⁹⁵ Ook kan worden gedacht aan de situatie waarin de aandeelhouder privéschulden heeft, als gevolg waarvan hij graag een hoog dividend uitgekeerd krijgt terwijl dit voor de vennootschap, maar ook zijn eigen rendementsbelang op de langere termijn, ongunstig is. De belangen van de aandeelhouder in een andere hoedanigheid kunnen derhalve ook een rol spelen.⁹⁶ Mogen deze belangen ook als eigen belang van de aandeelhouder naar voren worden geschoven?

⁹⁴ Deze twee gedragsnormen, de positie die zij ten opzichte van elkaar innemen met betrekking tot aandeelhouders en in hoeverre zij het uitgangspunt beperken worden in hoofdstuk 6 nader toegelicht.

⁹⁵ Een voorbeeld van een geheel andere aard is de positie van de overheid als aandeelhouder. De overheid zal namelijk doorgaans alternatieve ‘privébelangen’ hebben, die veeleer van sterke maatschappelijke aard zijn en die als voornaamste reden ten grondslag liggen aan het houden van de aandelen. Een vraag die dan kan worden gesteld is bijvoorbeeld of de overheid haar belang in ABN Amro zou mogen (en moeten) gebruiken om politieke doeleinden te verwezenlijken. Zie over de overheid als aandeelhouders nader hoofdstuk 10, paragraaf 10.4.2.

⁹⁶ Zie hierover ook: Verdam 2015.

De Hoge Raad lijkt te overwegen dat dit wel het geval is. De Hoge Raad overweegt in het Melchers- en Aurora-arrest dat het de aandeelhouder in beginsel vrij staat zijn eigen belang zelf te bepalen, zoals het hem ook in beginsel vrij staat zich te binden aan een stemovereenkomst waarin is bepaald hoe de aandeelhouder zijn stemrecht dient uit te oefenen. Ook het Doetinchemse IJzergieterij-arrest⁹⁷ is hier van belang.⁹⁸ In dit arrest overwoog de Hoge Raad dat vennootschappelijk belang moet overwegen ten opzichte van ‘belangen van welken aandeelhouder ook’, waarmee de Hoge Raad geen onderscheid maakt tussen de soorten eigen belang. Löwensteyn heeft er bezwaar tegen dat de Hoge Raad geen onderscheid maakt tussen de eigen belangen die voortvloeien uit het aandeelhouderschap en eigen belangen die de aandeelhouder vanuit een andere positie heeft.⁹⁹ Löwensteyn maakt daarbij een eenvoudig onderscheid tussen (i) belangen die voortvloeien uit het aandeelhouderschap en (ii) belangen die hier niet uit voortvloeien (‘privébelangen’), door Löwensteyn als individuele belangen betiteld.¹⁰⁰ Hij verbindt aan dit onderscheid ook consequenties, namelijk dat bij een botsing tussen het belang van de vennootschap en de privébelangen van de aandeelhouder, het vennootschappelijk belang ‘stellig’ behoort te overwegen.

De belangen van een aandeelhouder in een andere hoedanigheid kunnen dus worden opgeworpen als eigen belang van de aandeelhouder. Desalniettemin dient het onderscheid tussen de belangen in de hoedanigheid van aandeelhouder en andere hoedanigheden wel een doel. Wanneer sprake is van een belang van de aandeelhouder in een andere hoedanigheid en dit belang niet parallel loopt met het belang in zijn hoedanigheid als aandeelhouder, is sprake van een tegenstrijdig belang. Wanneer de aandeelhouder een tegenstrijdig belang heeft, kan dit tot gevolg hebben dat het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen verder wordt beperkt dan wanneer er geen tegenstrijdig belang is. In hoofdstuk 10, paragraaf 10.5.6. zal hier nader op worden ingegaan.

5.10 Samenvatting en conclusie

In dit hoofdstuk is aan de orde gekomen welk uitgangspunt dient te worden gehanteerd met betrekking tot de te behartigen belangen wanneer de aandeelhouder de aan hem toekomende bevoegdheden uitoefent. Gebleken is dat zowel in de jurisprudentie als in de literatuur een duidelijke voorkeur voor het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie kan wordenesignaleerd. Dit komt ook terug in de parlementaire geschiedenis en de Nederlandse Corporate Governance Code.

97 HR 1 april 1949, NJ 1949, 465 m.nt. PhANH (*Doetinchemse IJzergieterij*).

98 Zie over dit arrest: hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.3.

99 Löwensteyn 1970, p. 89 e.v.

100 Zie in dit verband eveneens: Vletter-van Dort 2001, p. 52.

Het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie sluit ook aan bij de opvatting dat de aan de aandeelhouder toekomende bevoegdheden voortvloeien uit de indirecte rechtsbetrekking, dus uit het aandeel. Deze rechtsbetrekking veronderstelt immers dat de aandeelhouder op een verdere afstand van de vennootschap staat dan bijvoorbeeld de bestuurder of commissaris en dat de aandeelhouder de bescherming toekomt die een eigenaar/rechthebbende toekomt, zoals ook is neergelegd in artikel 1 EP.

De aandeelhouder mag dus zijn eigen belang behartigen, waarbij, zij het met enige terughoudendheid, ook de belangen van de aandeelhouder in een andere hoedanigheid een rol mogen spelen. Dit uitgangspunt wordt wel beperkt door de gedragsnormen die voortvloeien uit de directe rechtsbetrekking. Als gevolg daarvan is de aandeelhouder gebonden aan de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en mag hij op grond van artikel 3:13 BW geen misbruik maken van de aan hem toekomende bevoegdheden. Onder welke omstandigheden deze gedragsnormen een zodanige corrigerende rol spelen dat de aandeelhouder in mindere mate of zelfs niet zijn eigen belang mag behartigen, wordt uiteengezet in hoofdstuk 10.

Hoe deze normen als beperking van de aandeelhoudersautonomie zich jegens elkaar verhouden en welke omstandigheden van invloed kunnen zijn op de mate waarin de aandeelhoudersautonomie beperkt wordt, zal nader aan de orde komen in hoofdstuk 6 en hoofdstuk 10. Daarbij wordt ook ingegaan op het onderscheid tussen de beperkte norm, een verplichting om iets niet te doen, en de positieve norm, de verplichting om iets wel te doen.

Hoofdstuk 6

DE BEPERKENDE WERKING VAN NORMEN OP HET UITGANGSPUNT VAN AANDEELHOUDERSAUTONOMIE

6.1 Inleiding

Reeds in hoofdstuk 5 is geconcludeerd dat hoewel het uitgangspunt is dat aandeelhouders hun eigen belang mogen behartigen, dit uitgangspunt wel aan beperkingen onderhevig is. Daarbij is al een aantal wettelijke grondslagen voor deze beperkingen aangehaald.

De Hoge Raad beperkte de aandeelhoudersautonomie blijkens het Wennex-arrest¹ met de norm die voortvloeit uit het leerstuk van misbruik van recht, welke norm thans in de wet is opgenomen in de bepaling misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW).² Dit lijkt de Hoge Raad bovendien relatief recentelijk te bevestigen in het The Mill Resort-arrest,³ al was daar sprake van een coöperatieve vereniging van eigenaars van appartementsrechten (naar Arubaans recht) en niet van een kapitaalvennootschap.⁴

¹ HR 30 juni 1944, *NJ* 1944, 465 (*Wennex*).

² Maeijer 1991, p. 15; Rodenburg 1985, p. 2; Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 13, Aant. 5 en 21. Hier zal hoofdzakelijk het begrip misbruik van bevoegdheid worden gehanteerd. Een uitzondering hierop is wanneer naar de periode van voor de codificatie wordt verwezen, aangezien destijds het begrip misbruik van recht werd gehanteerd.

³ HR 29 september 2006, *NJ* 2006, 639 m.nt. Maeijer.

⁴ Het betrof hier de vraag of een besluit, genomen door de algemene ledenvergadering (waarbij één lid een meerderheid van de stemmen hield (817 van de 891)), in strijd met de redelijkheid en billijkheid dan wel misbruik van bevoegdheid was. De leden die een minderheid van de stemmen hielden meenden dat dit het geval was, omdat was besloten een boven marktconforme managementvergoeding aan een vennootschap toe te kennen die gelieerd was aan het 'meerderheidslid'. Ook was besloten een overeenkomst van geldlening te sluiten met een andere aan het 'meerderheidslid' gelieerde vennootschap. De Hoge Raad overwoog: *'Indien komt vast te staan dat de overeengekomen rente hoger is dan in de markt gebruikelijk, valt immers niet uit te sluiten dat E. wordt bevoordeeld ten koste van de overige appartementseigenaren en dat zulks de conclusie rechtvaardigt dat dat besluit in strijd is met de eisen van redelijkheid en billijkheid dan wel is tot stand gekomen door misbruik van meerderheidsmacht.'* De Hoge Raad lijkt daarmee te overwegen dat de normen voortvloeiende uit de redelijkheid en billijkheid en misbruik van meerderheidsmacht (een vorm van misbruik van bevoegdheid (zie Schrage 2012, p. 63 e.v.) inhoudelijk overeenkomen. Ook Maeijer lijkt in zijn noot bij dit arrest misbruik van bevoegdheid te liëren aan de redelijkheid en billijkheid, wanneer hij overweegt: *'E. wordt bevoordeeld ten koste van de*

De Nederlandse Corporate Governance Code, als ook – in ieder geval in de regel – de Ondernemingskamer,⁵ hanteren daarentegen uitsluitend het leerstuk van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. In de literatuur wordt doorgaans bij één van deze twee bepalingen aangesloten.⁶ Er zijn ook auteurs, waaronder Timmerman en Bakker, die het belang van de vennootschap beschouwen (of beschouwden)⁷ als beperkende norm en tevens ondergrens.⁸ De aandeelhouder mag zijn eigen belang behartigen, tenzij hij daarmee het belang van de vennootschap schaadt.⁹

De vraag die in dit hoofdstuk centraal staat is aan welke normen de individuele aandeelhouder gebonden is. Dient een aandeelhouder zich redelijk en billijk te gedragen of mag hij geen misbruik maken van zijn bevoegdheden? Is er een verschil tussen deze normen? Hoe beperken deze normen het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen? Om deze vragen te beantwoorden, zal allereerst nader worden bekeken wat de leerstukken misbruik van bevoegdheid en redelijkheid en billijkheid precies behelzen, waarom zij in ons burgerlijk recht zijn verankerd en hoe zij zich in het burgerlijk- en rechtspersonenrecht tot elkaar verhouden. Daarna zal nader worden ingegaan op de inhoud, reikwijdte en aard van de normen¹⁰ die de aandeelhoudersautonomie beperken.

overige appartementseigenaren, en zulks de conclusie rechtvaardigt dat dit besluit in strijd is met de eisen van de redelijkheid en billijkheid dan wel tot stand is gekomen door misbruik van meerderheidsmacht.' Deze twee overwegingen liggen vooral in het voetspoor van r.o. 3.4 van de hierboven al genoemde uitspraak van de HR inzake Zwagerman: dat uit art. 2:8 BW voortvloeit dat kort gezegd, wanneer het gaat om minderheidsaandeelhouders tegenover meerderheidsaandeelhouders en om (in dit geval) familierechtelijke verhoudingen tussen de bij de vennootschappen betrokken personen, er reden is om extra attent te zijn op mogelijke vermenging van belangen en om met de nodige zorgvuldigheid te voorkomen dat er ontoelaatbare belangenverstrengeling ontstaat.' Maeijer overweegt ook in eerdere publicaties dat de normen die voortvloeien uit misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid inhoudelijk overeenkomen (Maeijer 2000, p. 283; Maeijer 1991, p. 14).

Opgemerkt moet worden dat het hier een rechtspersoon naar Arubaans recht betreft. De wettelijke bepalingen die in deze zaak centraal staan komen dan ook uit het Burgerlijk Wetboek van Aruba. Desalniettemin zijn de bepalingen inhoudelijk overeenkomstig met die van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en kunnen zij wel als bron dienen voor de interpretatie van de onderlinge verhoudingen van bepalingen in het Nederlands Burgerlijk Wetboek. Dit volgt onder meer uit het concordantiebeginsel zoals neergelegd in artikel 39 lid 1 van het Statuut voor het Koninkrijk der Nederlanden. Hierin is bepaald dat (onder meer) het burgerlijk en handelsrecht binnen het Koninkrijk zoveel mogelijk op overeenkomstige wijze moeten zijn geregeld. Dit beginsel geldt (in beginsel) ook voor de rechtspraak (Van Schilfgaarde 1999-1; Van Schilfgaarde 2000).

5 Zie in dit verband hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 5, paragraaf 5.3.2.

6 Zie in dit verband onder meer de reeds in verschillende citaten in hoofdstuk 5 aangehaalde auteurs.

7 Zie in dit verband ook voetnoot 9.

8 Bakker 2011; Timmerman 1975.

9 Zoals in hoofdstuk 5, paragraaf 5.2.1. is opgemerkt lijkt Timmerman meer recentelijk zijn mening te hebben bijgesteld.

10 Normen, omdat er sprake is van een gedrags-, verantwoordings-, en toetsingsnorm. In paragraaf 6.5. van dit hoofdstuk zal dit nader worden toegelicht.

Bij de bestudering van de inhoud van de normen zal in het bijzonder worden stilgestaan bij de systematiek en bij bepaalde omstandigheden die een belangrijke invloed kunnen hebben op de vraag hoe de aandeelhouder in een concrete omstandigheid wordt geacht rekening te houden met het vennootschappelijk belang en/of het belang van één belanghebbende in het bijzonder.

6.2 Misbruik van bevoegdheid en redelijkheid en billijkheid; een verdieping in de leerstukken en hun verhouding tot elkaar

6.2.1 Misbruik van bevoegdheid

Middels het leerstuk misbruik van bevoegdheid wordt de van oudsher geldende beperking aangenomen dat van iedere toegekende bevoegdheid ontoelaatbaar misbruik kan worden gemaakt. Misbruik van recht lag vanouds niet in de wet besloten, maar aangenomen werd dat het een algemene ongeschreven rechtsregel was.¹¹ Het is een leerstuk dat zich pas aan het begin van de twintigste eeuw in Nederland heeft ontwikkeld,¹² maar in Frankrijk was het al een eeuw eerder ten tonele verschenen. Deze rechtsregel diende als een beperking te worden verstaan, die bij iedere door het recht toegekende bevoegdheid moet worden aangenomen.¹³ Er werd tot aan de codificatie van deze rechtsregel dan ook gesproken van de term misbruik van *recht* en niet van misbruik van *bevoegdheid*.

In de aanloop naar het Nieuw Burgerlijk Wetboek werd voorgesteld deze ongeschreven rechtsregel te codificeren. In het oorspronkelijke ontwerp van Meijers was deze rechtsregel opgenomen in de Inleidende Titel Nieuw BW.¹⁴ Na de schrapping van de Inleidende Titel werd de rechtsregel opgenomen in Boek 3 BW.

Er waren vier redenen voor het codificeren van deze ongeschreven rechtsregel, namelijk dat (i) de rechtsregel was erkend door de Hoge Raad in vaste rechtspraak, (ii) de rechtsregel was opgenomen in andere moderne wetboeken, (iii) de rechtsregel paste

11 Rodenburg 1985, p. 3; Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht) Art. 13, Aant. 1.

12 Asser/Mijnssen, Bartel & Van Velten 2008, nr. 44. Dit was vooral onder invloed van Meijers en Scholten. Zij wezen daarmee op de ontoelaatbaarheid van het streng handhaven van wettelijke bepalingen wanneer deze in strijd met de billijkheid waren. Het verbod op misbruik van recht berustte volgens hen op 'het recht dat boven de positieve wetsregels uitgaat'. Zie in dit verband: Meijers 1954-2, p. 29 e.v.; Scholten 1951, p. 521. Zie hierover: Rodenburg 1985, p. 3 en 14. In 1927 werd door de Hoge Raad erkend dat van elk recht een onnodig en onredelijk gebruik kon worden gemaakt (HR 17 februari 1927, *NJ* 1927, 391) en in 1928 overwoog de Hoge Raad dat voor misbruik van recht zal moeten vaststaan dat de betrokkenen zonder enig redelijk belang van het bij de wet toegekende recht gebruik heeft gemaakt (HR 15 juni 1928, *NJ* 1928, 1604). Zie in dit verband: Rodenburg 1985, p. 3-4.

13 Rodenburg 1985, p. 3.

14 Asser/Mijnssen, Bartels & Van Velten 2008, nr. 44.

in de systematiek van de Inleidende Titel en (iv) de rechtsregel de eenheid in de rechtspraak in het gebruik van de criteria voor misbruik van bevoegdheid bevorderde.¹⁵

Uiteindelijk werd met de invoering van Boek 3 BW in artikel 3:13 BW de rechtsregel daadwerkelijk in de wet neergelegd. Artikel 3:13 BW luidde bij de invoering (en nog steeds):

1. *Degene aan wie een bevoegdheid toekomt, kan haar niet inroepen, voor zover hij haar misbruikt.*
2. *Een bevoegdheid kan onder meer worden misbruikt door haar uit te oefenen met geen ander doel dan een ander te schaden of met een ander doel dan waarvoor zij is verleend of in geval men, in aanmerking nemende de onevenredigheid tussen het belang bij de uitoefening en het belang dat daardoor wordt geschaad, naar redelijkheid niet tot die uitoefening had kunnen komen.*
3. *Uit de aard van een bevoegdheid kan voortvloeien dat zij niet kan worden misbruikt.*

De criteria voor wanneer er (onder meer) sprake is van misbruik van bevoegdheid volgen uit de in lid 2 van dit artikel neergelegde regeling.¹⁶ Deze opsomming is niet limitatief van aard.¹⁷ Ook andere criteria kunnen dus leiden tot misbruik van bevoegdheid. De in lid 2 neergelegde criteria zijn:

1. Het uitoefenen van een bevoegdheid met geen ander doel dan een ander te schaden;¹⁸
2. Het uitoefenen van een bevoegdheid met een ander doel dan waarvoor zij is verleend;¹⁹
3. Het uitoefenen van een bevoegdheid terwijl men, in aanmerking nemende de onevenredigheid tussen het belang bij de uitoefening en het belang dat daardoor wordt geschaad, naar redelijkheid niet tot die uitoefening had kunnen komen.²⁰

Bij het bestuderen van de criteria lijken twee elementen centraal te staan, namelijk het doel en de betrokken belangen. Degene die de bevoegdheid wenst uit te oefenen, moet dit doen met het doel waarvoor de bevoegdheid is verleend en het doel mag

¹⁵ Zie uitgebreid over deze beweegredenen: Rodenburg 1985, p. 6-9.

¹⁶ Zie voor een beschrijving betreffende de discussie over onder welke criteria er sprake zou zijn van misbruik van bevoegdheid: Rodenburg 1985, p. 37-38.

¹⁷ Reehuis & Slob 1990, p. 1050.

¹⁸ Zie uitgebreid over dit criterium: Rodenburg 1985, p. 37-39; Schrage 2012, p. 12-13; Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 13, Aant. 35-36.

¹⁹ Zie uitgebreid over dit criterium: Rodenburg 1985, p. 39-42; Schrage 2012, p. 13-14; Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 13, Aant. 39-40.

²⁰ Zie uitgebreid over dit criterium: Rodenburg 1985, p. 42-58; Schrage 2012, p. 14-18; Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 13, Aant. 43-48. Rodenburg (Rodenburg 1985, p. 44-48) formuleert nog een vierde criterium, namelijk dat er sprake is van misbruik van bevoegdheid wanneer de betrokkene geen redelijk eigen belang heeft bij het uitoefenen van de bevoegdheid. Dit criterium is echter tot op zekere hoogte ook terug te vinden in het eerste en derde criterium.

niet zijn het enkel schaden van (het belang van) een ander. Daarnaast mag bij het uitoefenen van de bevoegdheid het belang van een ander niet ontoelaatbaar onevenredig²¹ worden geschaad.

6.2.2 Redelijkheid en billijkheid

Vanaf 1976 bepaalde artikel 2:7 BW dat de rechtspersoon, haar leden of aandeelhouders en zij die deel uitmaken van haar organen zich jegens elkaar moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid worden gevorderd. Artikel 2:7 BW werd in 1992 vernummerd naar artikel 2:8 BW en ook de reikwijdte van de bepaling werd aangepast naar 'de rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken'. De regeling van artikel 2:8 BW wordt wel beschouwd als de kern van het rechtspersonenrecht.²²

Voor 1976 kende het Nederlandse recht betreffende de naamloze en besloten vennootschap geen bepaling overeenkomstig de redelijkheid en billijkheid, althans niet in de wet betreffende de naamloze (en korte tijd besloten) vennootschap.²³ Desalniettemin maken de redelijkheid en billijkheid al veel langer deel uit van het recht betreffende kapitaalvennootschappen. Zoals reeds in hoofdstuk 2 is overwogen, werd de naamloze vennootschap lange tijd beschouwd als een overeenkomst. Overeenkomsten werden onder het oude BW reeds beheerst door de goede trouw (thans de redelijkheid en billijkheid). Artikel 1375 BW (oud) bepaalde:

'Overeenkomsten verbinden niet alleen tot datgene hetwelke uitdrukkelijk bij dezelve bepaald is, maar ook al hetgeen dat, naar de aard van dezelve overeenkomsten, door de billijkheid, het gebruik of de wet, wordt gevorderd.'

Daarnaast bepaalde artikel 1374 lid 3 BW (oud) dat een overeenkomst te goeder trouw ten uitvoer moest worden gelegd. Het in dit artikel neergelegde begrip goede trouw kon worden gezien als een gedragsnorm die aan de partijen bij de overeenkomst werd opgelegd. Op grond van het feit dat de contractuele theorie destijds de heersende leer was en de goede trouw als gedragsnorm van toepassing was op overeenkomsten, kan worden beredeneerd dat de goede trouw ook destijds al van toepassing was op onderlinge verhoudingen (in ieder geval tussen de aandeelhouders) van de vennootschap.²⁴ Dat de naamloze vennootschap niet was opgenomen in het Burgerlijk Wetboek, maar in het Wetboek van Koophandel, doet hier niet aan

21 Bij het criterium van de ontoelaatbare onevenredigheid zal in paragraaf 6.3. van dit hoofdstuk nader worden stilgestaan.

22 Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 8, Aant. 2.1.

23 Zie in dit verband: Koelemeijer 1999, p. 5.

24 Zie evenzo: Klein Wassink 2012, p. 16; Koelemeijer 1999, p. 5. Zie in dit verband ook: Van der Heijden 1929, p. 37.

af. Artikel 1 van het Wetboek van Koophandel bepaalde (en bepaalt) dat het Burgerlijk Wetboek ook van toepassing is op de in het Wetboek van Koophandel behandelde onderwerpen, voor zover daar in het laatstgenoemde niet uitdrukkelijk van was afgeweken.²⁵

De codificatie van de redelijkheid en billijkheid in het rechtspersonenrecht had blijkens de parlementaire geschiedenis vervolgens ook een relatie met het verbintenissenrecht en tevens met de in hoofdstuk 2 omschreven institutionalisering van de vennootschap. In het oorspronkelijke Ontwerp-Meijers was geen bepaling opgenomen overeenkomstig of vergelijkbaar met het huidige artikel 2:8 BW. Ook in het wetsontwerp ‘*Vaststelling van Boek 2 van het nieuwe Burgerlijk Wetboek, met uitzondering van titel 4*’ was in eerste instantie geen gelijksoortige bepaling opgenomen.²⁶ Bij het Voorlopig Verslag van de vaste Commissie voor Justitie (de Commissie) werden echter door de leden van de Commissie nadere vragen gesteld over het rechtskarakter van de vereniging en het ‘slaken’ van de band tussen de vereniging en het contractenrecht.²⁷ Zij kwamen tot de conclusie dat de goede trouw de interne verhouding bleef beheersen,²⁸ maar dat artikel 1374 lid 3 BW (oud) niet langer rechtstreeks van toepassing was. Deze opmerkingen werden ter harte genomen door de Minister, die vervolgens in de Memorie van Antwoord overwoog:

‘Wat de opmerking over artikel 2.1.8 betreft, de ondergetekende moge er op wijzen, dat dit artikel alleen op besluiten van de rechtspersoon betrekking heeft. Daarnaast blijft de bepaling welke in de plaats zal komen voor het huidige artikel 1374 lid 3 B.W., en welke haar plaats in boek 6 zal krijgen, toepasselijk, voor zover althans de bepaalde rechtsbetrekkingen tussen de leden en de rechtspersoon als verbintenissen zijn aan te merken. Vele verplichtingen echter die tussen de leden en organen van de vereniging over en weer en onderling bestaan, kunnen niet als verbintenissen worden aange-merkt. Toch is het gewenst dat ook deze verhoudingen door de goede trouw zullen worden beheerst. De ondergetekende stelt voor dit beginsel, dat niet alleen voor verenigingen maar voor alle rechtspersonen zal behoren te gelden, in een afzonderlijk artikel in titel 1 van boek 2 neer te leggen (artikel 2.1.7b). De in dat artikel voorkomende omschrijving “door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd” is in

25 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Diephuis 1865, p. 8-14; Holtius 1861, p. 46-51; De Wal 1869, p. 40-44. Diephuis verwijst daarbij specifiek naar artikel 1375, maar niet in relatie tot de naamloze vennootschap (Diephuis 1865, p. 13).

26 *Kamerstukken II* 1954/55, 3769, nr. 2 (Ontwerp van Wet).

27 *Kamerstukken II* 1956/57, 3769, nr. 4, p. 10 (Voorlopig Verslag).

28 Hiervoor verwezen de leden van de commissie naar artikel 8 lid 2 van het wetsontwerp, waarin was opgenomen: ‘*Het besluit is voor de rechtspersoon en haar leden of aandeelhouders bindend, tenzij het besluit wegens strijd met de openbare orde of de goede zeden nietig is, of door de rechter op een daartoe strekkende vordering is vernietigd wegens bedrog, bedreiging, misbruik van omstandigheden of dwaling, wegens strijd met de goede trouw of wegens strijd met de wettelijke of statutaire bepalingen, die de bevoegdheid der algemene vergadering en de wijze van totstandkoming van besluiten regelen.*’

*overeenstemming met de objectieve betekenis die de Hoge Raad toekent aan het begrip “goede trouw” in artikel 1374 lid 3 B.W. (H.R. 9 februari 1923, N.J. 1923 p. 676 en H.R. 21 juni 1957, R.v.d.W 1957 p. 183 v.).*²⁹

De Minister achtte het dus wenselijk dat de verplichtingen en rechtsbetrekkingen tussen leden en organen van de rechtspersoon worden beheerst door de goede trouw. Daarbij trok de Minister deze redenering door van de vereniging naar alle rechtspersonen, hetgeen tot gevolg heeft gehad dat deze rechtsregel werd opgenomen in (destijds) artikel 2:7 BW. Naar aanleiding van deze conclusies werd bij de Nota van Wijziging³⁰ en het Gewijzigd Ontwerp van Wet³¹ de redelijkheid en billijkheid³² opgenomen in het wetsvoorstel:

‘Een rechtspersoon, haar leden of aandeelhouders en zij die deel uitmaken van haar organen moeten zich jegens elkander gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en de billijkheid wordt gevorderd.’

Als antwoord op deze wijzigingen had de Commissie voor Justitie nog een aantal vragen, waarover mondeling overleg werd gepleegd met de Minister. Dit overleg werd opgenomen in het Eindverslag.³³ Allereerst uitte de Commissie voor Justitie enige vrees voor a contrario redeneringen, waardoor bepaalde rechtsverhoudingen niet door de redelijkheid en billijkheid werden geregeerd.³⁴ De Minister achtte deze vrees ongegrond en trachtte die weg te nemen:

²⁹ *Kamerstukken II 1957/58, 3769, nr. 5, p. 20 (MvA).*

³⁰ *Kamerstukken II 1957/58, 3769, nr. 6, p. 1 (Nota van Wijziging).*

³¹ *Kamerstukken II 1957/58, 3769, nr. 7, p. 2 (Gewijzigd Ontwerp van Wet).*

³² Onder het oude recht werd wel betoogd dat de redelijkheid en billijkheid en goede trouw inhoudelijk van elkaar zouden verschillen (zie in dit verband bijvoorbeeld: Van der Grinten 1965, p. 155 e.v.; Langemeijer 1985, p. 111-113; Van Oven 1962, p. 169-170; G.J. Scholten in zijn annotatie onder HR 16 april 1971, *NJ* 1971, 282). Dat er een verschil bestond werd ook onder het oude recht al in twijfel getrokken en vond geen basis in de rechtspraak, aldus Rijken (Rijken 1994, p. 2). In het nieuwe BW staat het begrip redelijkheid en billijkheid voor wat onder het oude recht als de goede trouw werd aangemerkt (Rijken 1994, p. 6). Zie in dit verband ook het arrest Lampe/Tonnema (HR 17 mei 1991, *NJ* 1991, 645 m.nt. Maeijer), in welk arrest de Hoge Raad overwoog dat de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:7 BW inhoudelijk identiek zijn aan de (destijds) in artikel 2:11 sub c neergelegde goede trouw. Zie ook de opmerking van de Minister (*Kamerstukken II 1957/58, 3769, nr. 8, p. 3* (Eindverslag)), welke hieronder nog wordt aangehaald.

³³ *Kamerstukken II 1957/58, 3769, nr. 8* (Eindverslag).

³⁴ *Kamerstukken II 1957/58, 3769, nr. 8, p. 2* (Eindverslag). In het Eindverslag staat: *‘Is het wel gewenst het in artikel 2.1.7b bepaalde uitdrukkelijk in de wet neer te schrijven, nu enerzijds speciale categorieën van rechtsverhoudingen, die niet door de redelijkheid en billijkheid geregeerd worden, voor zover daaraan geen dwingende wetsbepalingen in de weg staan, in ons burgerlijke recht niet voorkomen, terwijl anderzijds door het opnemen van uitdrukkelijke bepalingen hieromtrent in de wet voor de voorziene gevallen het gevaar bestaat, dat een aanknopingspunt wordt geschapen voor a contrario redeneringen in door de wetgever over het hoofd geziene gevallen?’*

‘Van regeringszijde werd verklaard, dat de onderhavige bepaling, evenmin als de corresponderende bepaling in het verbintenissenrecht, kan worden gemist. Voor a contrario redeneringen was men niet beducht. In het huidige recht bestaat een dergelijke bepaling slechts voor de overeenkomsten. Deze heeft niet tót a contrario redeneringen geleid, maar integendeel tot analogische toepassing ook op verbintenissen buiten overeenkomst en op verschillende andere rechtsverhoudingen. Een wel uit de rechtspraak van de Hoge Raad der laatste jaren afgeleide volledige generalisering hiervan wordt echter voor het huidige recht niet door ieder aanvaard.’³⁵

Vervolgens vroeg de Commissie van Justitie zich af of in de redelijkheid en billijkheid zoals neergelegd in het voornoemde artikel de geobjectiveerde goede trouw was.³⁶ De Minister bevestigt dit en voegt bovendien toe:

‘In artikel 2.1.8a is een andere terminologie gekozen dan in het onderhavige artikel, omdat het daar niet betreft de “aanvullende” werking van ongeschreven rechtsregels, maar om de vraag of, terwijl men op zich heeft genomen zich te zullen neerleggen bij meerderheidsbesluiten, desondanks deze gehoudenheid kan worden doorbroken met een beroep op schending van de goede trouw in de zin van misbruik van meerderheidsmacht. In artikel 2.1.8a wordt dan ook gesproken van “strijd met de goede trouw”.’³⁷

Op deze overweging van de Minister zal ik in het kader van de wisselwerking tussen de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid nog terugkomen.³⁸ Tot slot betwijfelde de Commissie voor Justitie of de voorgestelde tekst van het artikel wel voldoende duidelijk uitdrukte dat niet alleen de verhouding tussen de leden en organen van de rechtspersoon, maar ook de verhoudingen tussen de leden en organen onderling door de redelijkheid en billijkheid worden beheerst.³⁹ De Minister meende dat dit voldoende duidelijk naar voren kwam.⁴⁰

Uiteindelijk werd het bij Gewijzigd Ontwerp van Wet toegevoegde artikel 2:7 (b) BW als zodanig opgenomen in de wet.⁴¹ Vervolgens is bij de Invoeringswet Boeken 3, 5 en 6 BW artikel 2:7 BW vernummerd tot het huidige artikel 2:8 BW. Bovendien is de reikwijdte van de bepaling aangepast, al werden daar geen inhoudelijk grote

³⁵ *Kamerstukken II* 1957/58, 3769, nr. 8, p. 2 (Eindverslag).

³⁶ *Kamerstukken II* 1957/58, 3769, nr. 8, p. 3 (Eindverslag).

³⁷ *Kamerstukken II* 1957/58, 3769, nr. 8, p. 3 (Eindverslag).

³⁸ Zie in dit verband paragraaf 6.2.3.1 van dit hoofdstuk.

³⁹ *Kamerstukken II* 1957/58, 3769, nr. 8, p. 3 (Eindverslag).

⁴⁰ *Kamerstukken II* 1957/58, 3769, nr. 8, p. 3 (Eindverslag).

⁴¹ *Stb.* 1976, 395. Wel werden ook de houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten toegevoegd aan deze wetsbepaling.

wijzigingen mee beoogd.⁴² De oude bepaling verwees naar ‘Een rechtspersoon, haar leden of aandeelhouder en zij die deel uitmaken van haar organen’, terwijl de nieuwe bepaling naar ‘Een rechtspersonen en diegenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken’ verwijst.⁴³ Lid 1 is aldus komen te luiden:

‘Een rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken, moeten zich als zodanig gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd.’

Over deze wijziging zijn nog wel enkele vragen gesteld en opmerkingen gemaakt. Daarbij kan onder meer worden gewezen op de opmerking van de Commissie voor Justitie, dat de woorden ‘jegens elkaar’ ontbreken in de voorgestelde bepaling, terwijl deze wel in artikel 2:7 BW waren opgenomen:

*‘Doordat in het eerste lid van het onderhavige artikel nog slechts de zinswending «als zodanig» voorkomt en de zinswending «jegens elkander» is geschrapt, komt thans onvoldoende duidelijk tot uitdrukking dat het in dit artikellid gaat om de redelijkheid en billijkheid die de rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken, in hun onderlinge verhoudingen jegens elkaar in acht moeten nemen.’*⁴⁴

De Minister was het hier blijkens de Memorie van Antwoord (volledig) mee eens.⁴⁵ Ook over de vervanging van het begrip ‘orgaan’ door ‘degenen die krachtens de wet of de statuten bij de organisatie betrokken zijn’ werden door de Commissie voor Justitie vragen gesteld:

‘Het in de huidige wettekst voorkomende begrip «orgaan» is duidelijker dan de thans voor het eerste lid van het onderhavige artikel voorgestelde begrip «degenen die

42 Een kanttekening hierbij is wel dat de Minister een ruime opvatting voorstond, hetgeen volgens de Minister reeds onder de oude bepaling verdedigbaar was (*Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 7, p. 14-15 (MvA)).

43 *Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 2, p. 11 (Ontwerp van Wet). In de memorie van toelichting gaat de Minister hier nader op de achtergrond van deze wijziging in: ‘De tekst is wat vereenvoudigd en algemener gemaakt, overigens zonder wijziging van de strekking. Daar houders van met medewerking van een vennootschap zelf uitgegeven certificaten van aandelen bepaalde (aandeelhouders) rechten binnen het vennootschapsrechtelijk verband kunnen uitoefenen, kan men hen bij de organisatie van de rechtspersoon betrokken achten; hetzelfde geldt voor vruchtgebruikers en pandhouders van aandelen.’ (*Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 3, p. 56 (MvT)).

44 *Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 6, p. 12 (Voorlopig Verslag). De commissie kwam tot deze vraag op grond van de opvattingen van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht en het Nederlandse Genootschap voor Bedrijfsjuristen.

45 *Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 7, p. 14 (MvA). De Minister overwoog: ‘Het lijkt ook mij een verbetering de woorden «jegens elkaar» uit de oude tekst ook in de nieuwe op te nemen. De verbetering wordt in de tweede nota van wijziging voorgesteld.’

krachtens de wet en de statuten bij de organisatie van de rechtspersoon zijn betrokken»; het nieuw voorgestelde begrip is met name te weinig afgebakend, omdat een ieder die krachtens de wet of statuten een recht of bevoegdheid binnen de organisatie kan uitoefenen, onder het nieuwe begrip zou kunnen vallen; zo kan bij voorbeeld ook een gemeentebestuur, waaraan in de statuten van een stichting de bevoegdheid is toegekend een deel van de bestuursleden van de stichting te benoemen, onder het nieuw voorgestelde begrip vallen; zulks gaat echter te ver.⁴⁶

De Minister reageerde in de Memorie van Antwoord als volgt:

'Ik betwijfel of het begrip «orgaan» in het huidige artikel 7 een ondubbelzinnige betekenis heeft; vgl. Asser-Van der Grinten, blz. 33 e.v. en de daar vermelde literatuur, alsmede Rechtspersonen, aant. 1 en 4 bij artikel 7. Ook nu wordt wel een ruime opvatting verdedigd. Een ruime kring is voor het onderhavige artikel niet schadelijk, integendeel. De commissie wijst op het voorbeeld van een gemeentebestuur dat statutair bevoegd is een deel van de bestuursleden van een stichting te benoemen; mijns inziens is het passend dat het zich dan tegenover de stichting daarbij laat leiden door hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd, en bijvoorbeeld niet een notoir onbekwaam of het doel der stichting vijandig gezind persoon benoemt.⁴⁷

Door de Minister lijkt derhalve, zoals gezegd, een relatief ruime kring van betrokkenen te worden voorgestaan. De Minister gaf echter geen duidelijk antwoord op de door de Commissie voor Justitie gestelde vraag, namelijk waarom een nieuw begrip was verkozen boven het begrip 'orgaan'. Ook in het Eindverslag⁴⁸ en de Memorie van Antwoord II⁴⁹ werd nog een enkele vraag over de positie van het orgaan gesteld en beantwoord, welke hier verder onbesproken blijft.⁵⁰

Tot slot is bij de Invorderingswet Boeken 3, 5 en 6 BW ook een tweede lid aan het artikel toegevoegd, welke luidde (en nog steeds luidt):

'Een tussen hen krachtens wet, gewoonte, statuten, reglementen of besluit geldende regel is niet van toepassing voor zover dit in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn.⁵¹

46 *Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 6, p. 12 (Voorlopig Verslag).

47 *Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 7, p. 14-15 (MvA).

48 *Kamerstukken II* 1986/87, 17725, nr. 12, p. 7 (Eindverslag).

49 *Kamerstukken II* 1986/87, 17725, nr. 12*, p. 8 (MvA II).

50 Zie in dit verband: Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 8, Aant. 1.

51 *Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 2, p. 11 (Ontwerp van Wet).

Hiermee werd de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid opgenomen in Boek 2 BW.⁵² In de parlementaire geschiedenis kan hierover worden gelezen:

*‘De tekst wordt aangevuld met een lid, dat een regel omtrent ‘de beperkende werking van de goede trouw’ inhoudt. Deze regel is naar zijn formulering afgestemd op de artikelen 6.1.1.2 lid 2 en 6.5.3.1 lid 2 (thans art. 6:2 en 6:248, bew.) doch toegespitst op de verhoudingen binnen de rechtspersoon. Dit blijkt doordat naast wet en gewoonte de statuten en reglementen en het besluit worden genoemd. Aan de regel bestaat behoefte omdat bijv. de wijziging van een reglement of een ander besluit tegenover een bepaald lid of een bepaalde aandeelhouder zeer onbillijk kan werken, ook al is er niet voldoende reden tot vernietiging; (...). Deze behoefte is te groter, nu het wenselijk wordt geacht de mogelijkheid tot vernietiging van besluiten bij wijze van verweer (...) terwille van de rechtszekerheid uit te sluiten (...). Dit brengt mee dat na het verstrijken van de termijn tot vernietiging van het besluit zelf niet meer kan worden aangetast. Een lid of aandeelhouder zou hierdoor kunnen worden gedupeerd, indien hij niet zelf tijdig het initiatief tot vernietiging zou hebben genomen, bijvoorbeeld omdat de rechtspersoon tijdens de termijn het besluit nog niet te zijnen nadele heeft uitgevoerd. De aldus gedupeerde zal dan echter alsnog een beroep op art. 8 lid 2 kunnen doen, indien aan de vereisten daarvoor is voldaan; alleen ten opzichte van hem blijft dan de regel buiten toepassing. Overigens zij erop gewezen dat een bepaling niet uitsluitend ten voordele van leden, aandeelhouders, enz. werkt, doch ook onder omstandigheden door de rechtspersoon kan worden ingeroepen: men denke aan de arresten waarbij aan een directeur een beroep op een décharge-besluit werd ontzegd, nadat was gebleken van feiten die hij had verzwegen (...)’.*⁵³

Ook de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 lid 2 BW vindt derhalve haar inspiratie in het verbintenissen-/overeenkomstenrecht.⁵⁴ Overigens was de beperkende werking binnen het rechtspersonenrecht niet geheel nieuw. Reeds in 1921 en 1924 waren uitspraken door de Hoge Raad gedaan die overeenkwamen met hetgeen nu uitdrukkelijk in artikel 2:8 lid 2 BW is neergelegd.⁵⁵

⁵² De Monchy & Timmerman 1991, p. 52.

⁵³ *Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 3, p. 56-57 (MvT).

⁵⁴ In de parlementaire geschiedenis wordt verder vooral aandacht besteed aan de vraag of de beperkende werking ook van toepassing moet zijn wanneer het statutaire regels betreft die zin op de doelstelling en de grondslag van de rechtspersoon (zie in dit verband: *Kamerstukken II* 1983/84, 17725, nr. 6, p. 12 (Voorlopig Verslag); *Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 7, p. 14-15 (MvA)).

⁵⁵ Het betrof in die uitspraken de reikwijdte van de verleende decharge: HR 17 juni 1921, *NJ* 1921, p. 737 (*Deen-Perlak*); HR 20 juni 1924, *NJ* 1924, p. 1107 (*Truffino*).

6.2.2.1 Gevolgtrekkingen uit de parlementaire geschiedenis

Gezien de hiervoor beschreven parlementaire geschiedenis kan met betrekking tot de codificatie van de redelijkheid en billijkheid in het rechtspersonenrecht een aantal conclusies worden getrokken. Allereerst is de bepaling dat de institutioneel betrokkenen zich redelijk en billijk jegens elkaar alsook jegens de rechtspersoon moeten gedragen, gebaseerd op het idee dat de gedachte die ten grondslag ligt aan de verbintenissenrechtelijke redelijkheid en billijkheid⁵⁶ ook van toepassing is op rechtsverhoudingen tussen de institutioneel betrokkenen binnen de vennootschap. Dit betekent niet dat de rechtspersoon (nog steeds) als een contractuele samenwerking dient te worden beschouwd, integendeel zelfs. De Commissie voor Justitie geeft immers aan dat volgens haar de goede trouw zoals neergelegd in artikel 1374 lid 3 BW (oud) niet langer van toepassing is op het rechtspersonenrecht. De rechtspersonenrechtelijke redelijkheid en billijkheid zijn derhalve slechts in zoverre gelieerd aan de verbintenissenrechtelijke redelijkheid en billijkheid, dat beide zijn gebaseerd op een opvatting die al middels artikel 1374 lid 3 OBW in de wet besloten lag. Deze conclusie heeft tot gevolg dat het zinvol is om, wanneer de inhoud en aard van de redelijkheid en billijkheid in het rechtspersonenrecht verder vorm wordt gegeven, terug te grijpen naar de ontwikkeling van de redelijkheid en billijkheid in artikel 6:2 en 6:248 BW alsook artikel 3:12 BW.⁵⁷ Al deze artikelen zijn terug te leiden op de gedachte die ten grondslag lag aan de goede trouw zoals neergelegd in artikel 1374 lid 3 BW (oud). Mijns inziens is het dan ook zo dat deze in Boek 3 en 6 BW neergelegde bepalingen tot op zekere hoogte kunnen bijdragen aan het verhelderen van de redelijkheid en billijkheid in het rechtspersonenrecht alsmede haar verhouding tot andere rechtsregels, zeker nu de discussie over de redelijkheid en billijkheid in het nieuwe BW vooral betrekking heeft gehad op artikel 6:2 en 6:248 BW.⁵⁸

Daarnaast volgt uit de parlementaire geschiedenis dat de kring van institutioneel betrokkenen relatief ruim dient te worden genomen.⁵⁹ Men hoeft in ieder geval geen lid te zijn van een orgaan van de vennootschap om tot de kring van institutioneel betrokkenen te worden gerekend. Dat aan het lid, al dan niet tezamen met andere leden, rechten of bevoegdheden binnen de organisatie van de vennootschap worden toegekend op basis van de wet dan wel de statuten lijkt in beginsel doorslaggevend te

⁵⁶ Zie hierover: Asser/Hartkamp & Sieburgh 2012, nr. 55; Asser/Hartkamp & Sieburgh 2014, nr. 392.

⁵⁷ Ook artikel 3:12 BW is immers afgeleid van de opvatting die ten grondslag lag aan artikel 1374 lid 3 OBW (Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 12, Aant. 1.1. en 8).

⁵⁸ De Jongh 2011.

⁵⁹ Het lijkt in ieder geval met zekerheid te zeggen dat, in tegenstelling tot de opvatting van Slagter (Slagter 2012), de aandeelhouder ook buiten de algemene vergadering van aandeelhouders gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid.

zijn.⁶⁰ Dit lijkt dan ook een goede grondslag te bieden om aan te nemen dat de Ondernemingsraad en haar leden tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren,⁶¹ ondanks het feit dat de Ondernemingsraad niet gekwalificeerd kan worden als een orgaan in de zin van Boek 2 BW.⁶²

6.2.2.2 Functies van de redelijkheid en billijkheid

Aan de redelijkheid en billijkheid worden meerdere functies toegedicht, waarbij vier functies van elkaar kunnen worden onderscheiden. Dit zijn de (i) aanvullende functie, (ii) interpreterende functie, (iii) beperkende functie⁶³ en (iv) gedragsnormerende functie.^{64,65} De aanvullende functie houdt in dat de redelijkheid en billijkheid leemtes die ontstaan kan opvullen, hetgeen nieuwe verplichtingen voor partijen creëert. De interpreterende functie is dat de redelijkheid en billijkheid een rol spelen bij het uitleggen van bijvoorbeeld hetgeen is overeengekomen. Dit kan een rol spelen met betrekking tot (aandeelhouders-)overeenkomsten, maar ook, zij het in mindere mate, bij het uitleggen van bepalingen in statuten.⁶⁶ De beperkende functie heeft tot gevolg, althans beoogt het gevolg te hebben, dat geen beroep kan worden gedaan op een regel

60 Dit kan worden afgeleid uit de overwegingen van de Minister (*Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 7, p. 14-15 (MvA)).

61 Zie in dit verband: hoofdstuk 4, paragraaf 4.8.2.

62 Zie in dit verband: hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1.1. en 4.4.2.

63 De beperkende functie wordt ook wel aangehaald als de ‘derogerende’ of ‘corrigerende’ werking van de goede trouw. Zie in dit verband onder meer: Maeijer 1984, p. 31 e.v.

64 Tegenover de redelijkheid en billijkheid als gedragsnormerende functie kunnen de redelijkheid en billijkheid als beslissingsfunctie worden geplaatst, welke ik niet als aparte functie benoem. Ik beschouw de redelijkheid en billijkheid als een gedragsnormerende functie, waardoor geen ruimte is voor de beslissingsfunctie. Op het onderscheid tussen deze functies en mijn keuze voor de gedragsnormerende functie zal ik hieronder nader ingaan.

65 Zie in dit verband onder meer: De Jongh 2011. De Jongh constateert ook nog een vijfde functie van de redelijkheid en billijkheid, namelijk de stuwende functie. Daarmee doelt hij op de aan de redelijkheid en billijkheid ontleende gezichtspunten die een bron kunnen vormen voor nieuwe ‘hard law’ of ‘soft law’. Deze functie laat ik hier verder onbesproken. Zie voor een nadere beschrijving van ‘hard law’ en ‘soft law’: hoofdstuk 3, paragraaf 3.12. Zie voor de eerste drie functies in het contractenrecht onder meer: Asser/Hartkamp & Sieburgh 2012, nr. 56.

Het is ook de vierde functie die tot gevolg heeft dat de redelijkheid en billijkheid in het rechtspersonenrecht dienen te worden aangemerkt als gedragsnorm en niet als structuurrecht (zie voor het onderscheid: hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.4.4.). Het geeft de institutioneel betrokkene niet direct rechten binnen de vennootschap, maar geeft bovenal aan hoe een institutioneel betrokkenen zich dient te gedragen.

66 Zie evenzo: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 36. Bij de vraag op welke wijze statuten dienen te worden geïnterpreteerd, speelt een discussie die in het (algemene) overeenkomstenrecht ook naar voren komt, namelijk of een overeenkomst vooral taalkundig dient te worden uitgelegd (overeenkomstig de zogenaamde ‘CAO-norm’ (afgeleid uit het CAO-arrest: HR 17 september 1993, *NJ* 1994, 173 m.nt. Stein; HR 24 september 1993, *NJ* 1994, 174 m.nt. Stein)) of dat het aankomt op de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan de bepalingen mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten (overeenkomstig de zogenaamde ‘Haviltex-maatstaf’; (HR 13 maart 1981, *NJ* 1981, 635 m.nt. Brunner)).

die onder die specifieke omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid tot onaanvaardbare gevolgen leidt. De beperkende functie is, zoals al aan de orde is gekomen, voor het rechtspersonenrecht neergelegd in artikel 2:8 lid 2 BW.

Hoewel de eerste drie functies nog steeds een eigen rol binnen het rechtspersonenrecht spelen, is het vooral de vierde, gedragsnormerende, functie die een steeds belangrijkere positie in het vennootschapsrecht inneemt,⁶⁷ en aan welke dan ook veel aandacht wordt gegeven in de literatuur. De redelijkheid en billijkheid als gedragsnormerende functie houden in dat de ‘betrokkene’⁶⁸ redelijk dient te handelen jegens andere betrokkenen *en* met deze verplichting tot redelijk handelen komt mee dat de betrokkene verplicht is om billijkheid te betrachten wanneer zijn handelen het belang van één of meer (andere) betrokkenen onredelijk zou schaden.⁶⁹ Ik zou de gedragsnormerende functie willen omschrijven als de positieve functie van de redelijkheid en billijkheid, welke ik hieronder zal onderscheiden van de beperkende (negatieve) functie. De betrokkene, bijvoorbeeld de aandeelhouder, is altijd gehouden redelijk te handelen en billijkheid te betrachten wanneer dit is vereist; er is sprake van een zorgplicht.⁷⁰

In de literatuur wordt een onderscheid gemaakt tussen diegenen die de redelijkheid en billijkheid enkel beschouwen als een rechterlijke beslissingsnorm en zij die de redelijkheid en billijkheid (ook) vooral beschouwen als gedragsnormerend.⁷¹

Zij die de redelijkheid en billijkheid (primair) als een rechterlijke beslissingsnorm beschouwen, menen dat de redelijkheid en billijkheid open aan de rechter gerichte beslissingsnormen zijn, welke niet een bepaald gedrag voorschrijven. Voor

In dit verband kan worden gewezen op het arrest van het Hof inzake Delta/Essent (Hof Arnhem 2 maart 2010, *JOR* 2010, 150), waarin het Hof overwoog: ‘(...) *het uitgangspunt dat voor de statuten naar hun aard geldt dat zij zich op de schaal die de vloeiende overgang tussen de (meer subjectieve) Haviltexnorm en de (meer objectieve) CAO-norm weergeeft, bevinden in het gebied waarin de uitleg op basis van de CAO-norm prevaleert, zodat objectieve maatstaven bij de uitleg van de statuten in beginsel centraal dienen te staan.*’ (r.o. 4.7.). Deze heldere overweging wordt door het Hof daarna wel nog enigszins afgezwakt (zie in dit verband: Vorst 2013). Dat in beginsel een taalkundige uitleg van de statuten dient te worden gehanteerd, is op zichzelf ook de meest voor de hand liggende conclusie wanneer rekening wordt gehouden met het institutionele karakter van de vennootschap (zie evenzo: Vorst 2013). Zie voor de wijze van uitleg van statuten eveneens: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 260.

67 Zie evenzo: De Jongh 2011; Timmerman in zijn conclusie voor HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461, m.nt. Van Schilfgaarde.

68 Met de ‘betrokkene’ doel ik op diegene die de redelijkheid en billijkheid (overeenkomstig het desbetreffende artikel) in acht dient te nemen. Voor de redelijkheid en billijkheid van artikel 6:2 BW zijn dit de schuldenaar en schuldeiser, voor de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW zijn dit de institutioneel betrokkenen. Zie in verband hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.2.

69 Zie in dit verband over het onderscheid tussen de redelijkheid en de billijkheid: Bakker 2012, p. 8-11.

70 Bartman 2002, p. 29 e.v.; Bartman & Dorresteyn 2013, p. 306; Huizink 2011-2, p. 195.

71 Voor een uitgebreid overzicht van de literatuur in dit verband zie: Bakker 2012, p. 1-17.

voorstanders van deze opvatting kan onder meer verwezen worden naar De Kluiver,⁷² Hesselink⁷³ en (specifiek met betrekking tot de rechtspersonenrechtelijke redelijkheid en billijkheid) Koelemeijer.⁷⁴ Hun voornaamste reden om de redelijkheid en billijkheid als beslissingsnormen aan te merken lijkt te zijn gelegen in het feit dat de redelijkheid en billijkheid ‘volledig open normen’ zijn⁷⁵ en dat zij de scherpste missen die nodig is om als gedragsnorm te functioneren.⁷⁶

Voor anderen is de redelijkheid en billijkheid meer dan slechts een rechterlijke beslissingsnorm; zij beschouwen de redelijkheid en billijkheid als een gedragsnorm, zoals hierboven beschreven. Voorstanders van deze opvatting zijn onder meer Hartkamp,⁷⁷ Van der Grinten,⁷⁸ Van Schilfgaarde,⁷⁹ Maeijer,⁸⁰ Van Dunné⁸¹ en Bakker.⁸² Bakker wijst in dit verband op het diep in de maatschappij geworstelde handelspatroon, dat constitutief moet worden geacht voor elke vorm van zinvol menselijk samenzijn.⁸³ Bakker overweegt vervolgens:

*‘Het blijktens het voorgaande in de samenleving geldende redelijkheidsgebod (en de verantwoordingsplicht die daarvan de keerzijde vormt) is daarmee ook in de rechtsgemeenschap ten volle van kracht. Dit komt onder meer tot uitdrukking in de in art. 6:2 verankerde (basis)regel dat iedere schuldeiser en iedere schuldenaar verplicht zijn “zich jegens elkaar te gedragen overeenkomstig de eisen van de redelijkheid en billijkheid”’.*⁸⁴

Ik zie de redelijkheid en billijkheid als gedragsnorm. Hoewel de toepasselijkheid van de redelijkheid en billijkheid in een concrete situatie wellicht niet altijd klip en klaar is, kan over de norm op zichzelf weinig onduidelijkheid bestaan: ‘Gij dient redelijk te handelen en billijkheid te betrachten’. Dat de redelijkheid en billijkheid dienen te worden beschouwd als een gedragsnorm volgt bovendien ook uit de wettelijke bepaling zelf. In artikel 2:8 lid 1 BW is immers opgenomen dat institutioneel betrokkenen zich als zodanig jegens elkander moeten gedragen. De vraag die resteert is in hoeverre een dergelijke positieve gedragsnorm afdwingbaar is. Kan een betrokkene altijd worden gedwongen zich redelijk te gedragen? Anders gevraagd, wanneer kan

72 De Kluiver 1992, p. 39-40.

73 Hesselink 1999, p. 404 e.v.

74 Koelemeijer 1999, p. 29.

75 Hesselink 1999, p. 408.

76 Koelemeijer 1999, p. 29.

77 Hartkamp 2005, p. 230.

78 Van der Grinten 1978, p. 21 e.v.

79 Van Schilfgaarde 1999-2, p. 812.

80 Maeijer 2000, p. 282.

81 Van Dunné 1976, p. 855.

82 Bakker 2012, p. 5 e.v., 17.

83 Bakker 2012, p. 6; verwijzend naar de Belgische filosoof Herman Parret (Parret 1989, p. 15).

84 Bakker 2012, p. 8.

onredelijk gedrag worden tegengegaan dan wel worden ‘bestraft’? Op deze vragen zal in paragraaf 6.5. van dit hoofdstuk nader worden ingegaan.

Hierboven is reeds aan de orde gekomen dat de redelijkheid en billijkheid als open norm in een concrete situatie soms, wellicht zelfs vaak, lastig te specificeren zijn. De redelijkheid en billijkheid zoals neergelegd in artikel 2:8 lid 1 BW en 6:2 lid 1 BW bieden in dit verband ook geen houvast. Daarentegen wordt in artikel 3:12 BW wel *enig* houvast geboden:

‘Bij de vaststelling van wat redelijkheid en billijkheid eisen, moet rekening worden gehouden met algemeen erkende rechtsbeginselen, met de in Nederland levende rechtsovertuigingen en met de maatschappelijke en persoonlijke belangen, die bij het gegeven geval zijn betrokken.’

Hieruit volgt dat voor het bepalen van hetgeen de redelijkheid en billijkheid eisen van een betrokkene in ieder geval rekening dient te worden gehouden met (i) algemeen erkende rechtsbeginselen, (ii) de in Nederland levende rechtsovertuiging en (iii) de maatschappelijke en persoonlijke belangen. In het rechtspersonenrecht kan voor de in Nederland levende rechtsovertuiging onder meer worden gekeken naar de Nederlandse Corporate Governance Code,⁸⁵ maar wellicht ook sectorspecifieke codes, zelfs wanneer de desbetreffende rechtspersoon zich niet aan deze code heeft gebonden.

6.2.3 *Verhouding tussen misbruik van bevoegdheid enerzijds en redelijkheid en billijkheid anderzijds*

Een niet eenvoudig te beantwoorden vraag is hoe deze leerstukken en de daaruit voortvloeiende normen zich jegens elkaar verhouden: staan deze normen naast elkaar, zijn zij onder omstandigheden één en dezelfde norm of overlappen zij elkaar ten dele? Hierop zal ik eerst in zijn algemeenheid antwoord geven. Vervolgens wordt ingegaan op de specifieke positie van de redelijkheid en billijkheid in het rechtspersonenrecht en het vermogensrechtelijke misbruik van bevoegdheid binnen het rechtspersonenrecht.

6.2.3.1 Verhoudingen in het Burgerlijk Recht

Schrage meent dat het voor de hand ligt om misbruik van bevoegdheid te beschouwen als een species van het genus redelijkheid en billijkheid.⁸⁶ Dit betekent dat er altijd sprake is van een schending van de redelijkheid en billijkheid, wanneer er sprake

⁸⁵ Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 12, Aant. 18; HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 m.nt. Maeijer; HR 9 juli 2010, *NJ* 2010, 544 m.nt. Van Schilfgaarde.

⁸⁶ Schrage 2012, p. 7.

is van misbruik van bevoegdheid, maar dat het omgekeerde niet het geval hoeft te zijn.⁸⁷ Ik zou mij hierbij willen aansluiten en zal hieronder nader toelichten waarom.

Schrage lijkt echter ook op een ander punt misbruik van bevoegdheid als een species te beschouwen, namelijk op het punt van de toepasselijkheid van misbruik van bevoegdheid in het Burgerlijk Wetboek.⁸⁸ Deze redenering zou ik niet willen volgen, nu het uitgangspunt is dat zowel de redelijkheid en billijkheid alsook misbruik van bevoegdheid niet alleen voor het hele vermogensrecht toepasbaar zijn, maar blijkens artikel 3:15 BW ook van toepassing zijn buiten het vermogensrecht, althans voor zover de aard van de rechtsbetrekking zich daar niet tegen verzet.⁸⁹

Hoewel misbruik van bevoegdheid derhalve kan worden gezien als een species van de redelijkheid en billijkheid, is daarmee nog niet beantwoord of, wanneer het de aandeelhouder betreft, de twee normen al dan niet overeenkomen. Een species en genus (in dit geval beide gedragsnormen) kunnen immers inhoudelijk dezelfde gedragsnorm tot gevolg hebben.⁹⁰ Om deze vraag te kunnen beantwoorden moet mijns inziens een onderscheid worden gemaakt tussen de verschillende soorten functies van de redelijkheid en billijkheid. Misbruik van bevoegdheid heeft tot gevolg dat, onder die omstandigheden, geen gebruik mag worden gemaakt van de aan die persoon toekomende bevoegdheid. De beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid heeft tot gevolg dat, onder die omstandigheden, een tussen die persoon en een ander (in het geval van het rechtspersonenrecht een (andere) institutioneel betrokkene) krachtens wet, gewoonte, statuten, reglementen of besluit geldende regel niet van toepassing is. Dit zal vaak tot gevolg hebben dat van een regel waarbij aan één van beide een bevoegdheid wordt toegekend, onder die omstandigheden geen gebruik mag worden gemaakt. In die zin overlappen misbruik van bevoegdheid en de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid elkaar. Daarmee is nog niet gezegd dat deze rechtsregels inhoudelijk gezien dezelfde normen tot gevolg hebben.

87 Zie in dit verband ook het voorbeeld van de rechtshandeling en de overeenkomst: Hijma (e.a.) 2013, p. 7.

88 Schrage 2012, p. 7. Evenzo: Rijken 1994, p. 60, waar wordt opgemerkt dat misbruik van bevoegdheid geen toepassing vindt op terreinen waar de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid regeert.

89 Ook de Hoge Raad noemde de begrippen goede trouw/redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid regelmatig in één adem (zie in dit verband bijvoorbeeld: HR 20 april 1951, *NJ* 1952, 65; HR 8 oktober 1976, *NJ* 1977, 284 m.nt. Luijten; HR 29 september 2006, *NJ* 2006, 639 m.nt. Maeijer).

90 Bovendien hoeven een species en genus geen reflexwerking te hebben, in die zin dat de species de toepasselijkheid van de genus uitsluit. Zie in dit verband ook de werking tussen het leerstuk van onvoorziene omstandigheden (artikel 6:258 BW) en de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid in het overeenkomstenrecht (artikel 6:248 lid 2 BW). Zie daarover onder meer: Asser/Hartkamp & Sieburgh 2014, nr. 456; Hartkamp 2000. Zie anders: Abas 2000.

In het Wijsmuller-arrest zet de Hoge Raad misbruik van recht en de goede trouw naast elkaar, zonder een onderscheid te maken in de relatieve zwaarte van de criteria.⁹¹ Hier ging het om een aandeelhouder die een beroep had gedaan op statutaire voorschriften, welke de bijeenroeping van de vergadering van houders van prioriteitsaandelen regelde. Volgens de Hoge Raad was niet gebleken:

*‘dat dat beroep zou zijn gedaan in strijd met de goede trouw of zou opleveren misbruik van recht.’*⁹²

Hier lijkt de Hoge Raad misbruik van bevoegdheid en de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid als normen naast elkaar te plaatsen.⁹³ Ook Mendel en Stolp komen tot de conclusie dat niet in het algemeen is te zeggen dat misbruik van bevoegdheid een zwaardere toets is dan de redelijkheid en billijkheid.⁹⁴

Deze conclusie lijkt eveneens te volgen uit de parlementaire geschiedenis bij het Nieuw Burgerlijk Wetboek, waar wordt overwogen:

*‘De beperkingen die redelijkheid en billijkheid enerzijds en het verbod van misbruik van bevoegdheid anderzijds opleggen vallen samen wanneer een tussen partijen bestaande rechtsbetrekking voor een van hen bevoegdheden schept.’*⁹⁵

En:

‘Bij strijd met de goede trouw treedt naar voren datgene, waarop een partij die met een ander in een rechtsbetrekking treedt of staat, mag vertrouwen. Daarentegen treedt bij misbruik van bevoegdheid op de voorgrond de bevoegdheid die iemand door wet of overeenkomst is toegekend en waaraan het ongeschreven recht zekere grenzen stelt. Schept een tussen twee personen bestaande rechtsbetrekking voor een van hen bevoegdheden, dan vallen de beperkingen die de goede trouw en het verbod van rechtsmisbruik

91 HR 15 juli 1968, *NJ* 1969, 101 m.nt. Scholten (*Wijsmuller*).

92 Zie in dit verband ook: Mendel 2000, p. 136.

93 Zie in dit verband eveneens: HR 20 april 1951, *NJ* 1952, 65; HR 8 oktober 1976, *NJ* 1977, 284 m.nt. Luijten.

94 Mendel 2000, p. 136; Stolp 1999, p. 501 e.v., 509 en 514. Zie voor de overweging dat de normen redelijkheid en billijkheid (voor zover het de beperkende functie betreft) en misbruik van bevoegdheid inhoudelijk overeenkomen, naast de voornoemde bronnen: Eggens 1959, p. 118-119; Schoordijk 1986, p. 24-25; Schrage 2012, p. 24; Valk 1995, p. 781-782; Wijnstroom 1921, p. 162; Anders: Abas 1972, p. 64-65; Rodenburg 1985, p. 64; Rijken 1994, p. 60. Zie voor in het rechtspersonenrecht bevestigend: Maeijer 1991, p. 14; Maeijer 2000, p. 283;

95 Reehuis & Slob 1990, p. 1040.

*aanbrengen, samen; de criteria van het rechtsmisbruik zijn alsdan ook bruikbaar om te bepalen wanneer een beroep op de bevoegdheid in strijd met de goede trouw moet worden geoordeeld.*⁹⁶

Hieruit volgt dat wanneer sprake is van een rechtsbetrekking tussen twee personen, waarbij voor (ten minste) één van hen bevoegdheden worden geschapen, de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid inhoudelijk dezelfde gedragsnorm tot gevolg hebben. Deze overwegingen lijken echter *slechts* te zien op de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid. Het ligt voor de hand om aan te nemen dat dit de reden is om het ‘scheppen van bevoegdheden’ als cruciaal onderdeel te beschouwen voor beantwoording van de vraag in welk geval redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid overeenkomen.

Wanneer wordt geconstateerd dat misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid slechts (of in ieder geval) overeenkomen voor zover het de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid betreft, hoe dient dan te worden aangekeken tegen de gedragsnormerende functie van de redelijkheid en billijkheid in relatie tot misbruik van bevoegdheid? Deze functies lijken niet dezelfde inhoudelijke norm tot gevolg te hebben. De gedragsnormerende functie vereist immers van de betrokkene dat deze altijd redelijk handelt en billijkheid betracht. Dit is, zoals gezegd, een positieve verplichting om altijd op een bepaalde wijze te handelen.

Misbruik van bevoegdheid alsmede de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid, creëren daarnaast een verplichting om, wanneer de redelijkheid en billijkheid dat eisen dan wel misbruik van bevoegdheid wordt gemaakt, op een bepaalde

⁹⁶ Reehuis & Slob 1990, p. 1040. Ook op andere plekken in de parlementaire geschiedenis bij het nieuw BW kwam de relatie tussen misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid naar voren. Het betrof hier de vraag vanuit de Tweede Kamer of de wet moest bepalen dat de goede trouw (thans redelijkheid en billijkheid) niet alleen de uit de overeenkomst en de wet voortvloeiende verbintenissen kan aanvullen, maar onder omstandigheden ook kan doen vervallen of buiten toepassing kan stellen (de beperkende werking). Het antwoord van de Minister hierop was: ‘Ja, echter alleen voor het geval dat een beroep op het overeengekomene of op het door de wet bepaalde onder de gegeven omstandigheden als een misbruik van recht moet worden aangemerkt.’ Zie in dit verband: Van Zeven, Du Pon & Olthof 1981, p. 43 e.v. Zie ook: Van der Grinten 1984, p. 375-377 en Maeijer 1991, p. 16. Zie daarnaast het reeds hierboven beschreven antwoord van de Minister op één van de vragen van de Commissie voor Justitie (bij voetnoot 37). Daar kan worden gelezen dat de Minister overwoog dat de goede trouw zoals neergelegd in artikel 2.1.8a niet zag op de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid, maar op het doorbreken van regels/bevoegdheden (het nemen van meerderheidsbesluiten) met een beroep op de schending van de goede trouw in de zin van misbruik van meerderheidsmacht. Het betreft in dit artikel – kort gezegd – wat nu is neergelegd als een grond om een besluit te vernietigen op grond van de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:15 lid 1 sub b BW). De Minister brengt hier de redelijkheid en billijkheid in haar beperkende functie in verband met misbruik van meerderheidsmacht, dat onderdeel is van het leerstuk misbruik van bevoegdheid. Uit deze overweging blijkt te meer dat de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid in essentie hetzelfde zijn.

wijze *niet* te handelen.⁹⁷ Dit betekent dat de redelijkheid en billijkheid als beperkende functie/misbruik van bevoegdheid een negatieve verplichting met zich meebrengen, namelijk om niet op een bepaalde wijze te handelen.⁹⁸ Er is dan sprake van een zorgvuldigheidsverplichting.⁹⁹

Men zou kunnen betogen dat, mede in ogenschouw nemende hetgeen Vranken overweegt over de verhouding tussen de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid,¹⁰⁰ de redelijkheid en billijkheid zich zover ontwikkeld hebben dat het niet slechts meer het tegengaan van willekeur, maar het meer ten volle in het vizier nemen van de redelijkheid, behelst. De redelijkheid en billijkheid zijn daarmee de functie die misbruik van bevoegdheid eveneens vervult ontstegen en een waar genus (geworden).

6.2.3.2 Verhouding in het rechtspersonenrecht

Hierboven werden de verhoudingen tussen misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid vanuit het algemeen perspectief van het burgerlijk recht, hoofdzakelijk het vermogensrecht, gezien. Voor het rechtspersonenrecht behoeven niet per definitie dezelfde opvattingen te gelden. Het rechtspersonenrecht heeft zich immers, zeker sinds de verplaatsing van de kapitaalvennootschap naar het BW met de introductie van Boek 2 BW, meer onafhankelijk van het algemene vermogens- en verbintenissenrecht ontwikkeld.¹⁰¹ Het is als het ware meer een op zichzelf staand rechtsgebied geworden.¹⁰²

Misbruik van bevoegdheid is een vermogensrechtelijke bepaling. De reikwijdte van misbruik van bevoegdheid is derhalve *in beginsel* het vermogensrecht, waar het rechtspersonenrecht niet onder valt. Desalniettemin kan het vermogensrecht doorwerken in het rechtspersonenrecht.

De Kluiver en Koelemeijer constateren dat er drie wijzen zijn waarop vermogensrechtelijke bepalingen kunnen doorwerken in het rechtspersonenrecht.¹⁰³ Allereerst is er de directe werking. Met de directe werking bedoelen De Kluiver en Koelemeijer dat

97 In die zin ligt ook in de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid een gedragsnorm besloten, namelijk een gedragsnorm om op een bepaalde wijze niet te handelen.

98 Deze negatief geformuleerde norm die voortvloeit uit de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid zal ik hierna aanduiden als de beperkende norm.

99 Bartman 2002, p. 29 e.v.; Bartman & Dorresteyn 2013, p. 306.

100 Asser/Vranken 1995, nr. 137.

101 Dit blijkt onder meer uit het feit dat de Commissie voor Justitie meende dat de goede trouw van artikel 1374 lid 3 BW niet van toepassing (meer) was op de vereniging en de onderlinge verhoudingen tussen haar leden (*Kamerstukken II 1956/57*, 3769, nr. 4, p. 10 (Voorlopig Verslag)).

102 Een voorbeeld hiervan is dat het aandeel wordt beschouwd als een vermogensrecht van eigen aard, waarbij de eigen aard is gelegen in de vennootschapsrechtelijke bepalingen van Boek 2 BW (Prinsen 2004, p. 56).

103 De Kluiver & Koelemeijer 1999, p. 34 e.v.

deze BW-bepalingen uit hun aard zijn toegesneden op het geval dat er sprake is van een rechtspersoon.¹⁰⁴ In dit verband wordt onder meer gewezen op de voorrechten,¹⁰⁵ verjaring,¹⁰⁶ borgtocht¹⁰⁷ en het pandrecht op aandelen.¹⁰⁸ De tweede wijze is middels de zogenaamde schakelwerking. De grondslag voor deze schakelwerking ligt in het BW zelf. Misbruik van bevoegdheid is, zoals gezegd, neergelegd in artikel 3:13 BW. De wettelijke grondslag voor de schakelwerking van dit artikel kan worden gevonden in artikel 3:15 BW, hetgeen luidt:

‘De artikelen 11-14 vinden buiten het vermogensrecht toepassing, voor zover de aard van de rechtsbetrekking zich daartegen niet verzet.’

Misbruik van bevoegdheid is derhalve toepasbaar buiten het vermogensrecht. De schakelwerking is echter wel beperkt; zij is niet van toepassing wanneer de aard van de rechtsbetrekking zich daartegen verzet.¹⁰⁹

De derde wijze waarop vermogensrechtelijke bepalingen kunnen doorwerken in het rechtspersonenrecht is middels de analoge toepassing. In principe is het effect van de analoge toepassing hetzelfde als bij schakelwerking, maar er ontbreekt een wettelijke grondslag voor de schakelwerking.¹¹⁰

Voor de doorwerking van misbruik van bevoegdheid in het rechtspersonenrecht ligt de schakelwerking voor de hand. Door middel van de schakelbepalingen, zoals neergelegd in artikel 3:15 BW, is misbruik van bevoegdheid ook van toepassing buiten het vermogensrecht, tenzij de aard van de rechtsbetrekking zich daartegen verzet. Betoogd zou kunnen worden dat de van toepassing verklaring van de redelijkheid en billijkheid in het rechtspersonenrecht op grond van artikel 2:8 BW tot gevolg heeft dat er geen ruimte is voor de misbruik van bevoegdheid bepaling.¹¹¹ Tot op heden zie ik, mede in ogenschouw nemende de overwegingen van onder meer de Hoge Raad inzake het The Mill Resort-arrest,¹¹² geen reden om aan te nemen dat de aard van de rechtsbetrekking binnen het rechtspersonenrecht zich verzet tegen de schakelwerking van

104 De Kluiver & Koelemeijer 1999, p. 34-35. Zie in dit verband eveneens: De Kluiver 1992, p. 2-11.

105 Artikel 3:285 BW.

106 Artikel 3:306 BW e.v.

107 Titel 17 van Boek 7 BW.

108 Zie in dit verband uitgebreid: De Kluiver 1992, p. 7-11.

109 In het ontwerp Meijers was de schakelwerking beperkt tot het personen- en familierecht. Dit is echter uitgebreid tot ‘buiten het vermogensrecht’, met name zodat het ook procesrechtelijke rechtshandelingen bestreek.

110 Zie in dit verband: De Kluiver & Koelemeijer 1999, p. 36.

111 Dit lijkt Van de Ingh te betogen wanneer hij overweegt: ‘In verhoudingen die volgens een uitdrukkelijke bepaling in de wet worden beheerst door de redelijkheid en billijkheid, zoals die tussen aandeelhouders (art. 8), pleegt voor het criterium misbruik van bevoegdheid geen zelfstandige rol te zijn weggelegd’ (Van den Ingh 2000, p. 205).

112 HR 29 september 2006, NJ 2006, 639 m.nt. Maeijer. Zie ook de overwegingen van A-G Timmerman in zijn conclusie.

misbruik van bevoegdheid in (de verhoudingen van) het rechtspersonenrecht.¹¹³ Kortom, misbruik van bevoegdheid kan van toepassing zijn in het rechtspersonenrecht.

6.2.3.3 De verhouding

Mijns inziens dient de verhouding tussen de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid als volgt te worden beschouwd. De redelijkheid en billijkheid worden een aantal functies toegedicht, welke hierboven nader zijn toegelicht. Met betrekking tot de positie van de aandeelhouder en de wijze waarop hij de aan hem toekomende bevoegdheden dient uit te oefenen, zijn de beperkende- en de gedragsnormerende functie het belangrijkste. Het zijn dan ook deze twee functies van de redelijkheid en billijkheid die het gedrag van de aandeelhouder mede bepalen en het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperken. Daarnaast mag de aandeelhouder geen misbruik maken van de aan hem toekomende bevoegdheden.

De uit misbruik van bevoegdheid voortvloeiende norm lijkt inhoudelijk overeen te komen met de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid.¹¹⁴ Beiden hebben ook hetzelfde gevolg, namelijk dat van de bevoegdheid, bij de aandeelhouder in de regel zijn zeggenschapsrechten, geen gebruik kan worden gemaakt, althans niet op een bepaalde wijze.

De redelijkheid en billijkheid kennen echter een bredere toepassing dan de beperkende functie, waarbij voor aandeelhouders vooral de gedragsnormerende functie van belang is. De gedragsnormerende functie houdt in dat een aandeelhouder redelijk dient te handelen en billijkheid dient te betrachten. Dit is een positieve (altijd aanwezige) gedragsnorm voor de aandeelhouder. Dit in tegenstelling tot de beperkende functie (alseek dus misbruik van bevoegdheid). Die norm is veeleer geformuleerd als een negatieve (beperkende) gedragsnorm, een (onder-)grens. Wanneer

113 Ook Van Solinge & Nieuwe Weme wijzen meermaals naar misbruik van bevoegdheid binnen het rechtspersonenrecht (zie bijvoorbeeld: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 395; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 335). Zij lijken derhalve geen andere mening te zijn toegedaan. Ook Slagter overweegt dat misbruik van bevoegdheid, via artikel 3:15 BW, van toepassing is in het rechtspersonenrecht (Slagter 1992, p. 6). Zie in dit verband eveneens HR 9 juli 1990, *NJ* 1991, 51 m.nt. Maeijer (*Sluis*), waar de Hoge Raad oordeelde dat misbruik van bevoegdheid een uitzondering is op het uitgangspunt dat degenen die een rechtspersoon volgens haar statuten kunnen vertegenwoordigen, namens die rechtspersoon een rechtshandeling verrichten, deze handeling als rechtshandeling van de rechtspersoon geldt, ook als de statutair aangewezen vertegenwoordigers aldus in strijd zouden hebben gehandeld met een binnen de interne verhoudingen van de rechtspersoon geldende regel om een dergelijke rechtshandeling slechts te verrichten op grond van een – geldig tot stand gekomen – bestuursbesluit. Dit overwoog de Hoge Raad ook eerder in (onder meer): HR 5 januari 1979, *NJ* 1979, 317 m.nt. Maeijer (*Slijberman/Volkshogeschool 't Oldorp*). Daar was echter sprake van een stichting, welke destijds was neergelegd in de Wet op stichtingen (1956). Zie daarnaast bijvoorbeeld ook Terstegge, die erop wijst dat een orgaan geen misbruik van bevoegdheid mag maken bij het geven van instructies (Terstegge 2014).

114 Zie hetgeen reeds is overwogen in paragraaf 6.2.3.1.

door een (voorgenomen) gedraging deze grens wordt overschreden, is sprake van misbruik van bevoegdheid alsook van een handeling die naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is.

Samenvattend; de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid komen als norm inhoudelijk overeen wanneer het gaat om de beperkende (negatieve) normering die deze bepalingen vormen. De redelijkheid en billijkheid omvatten meer dan deze beperkende norm, het zijn namelijk een bepaling, die naast een beperkende functie, ook een, positieve gedragsnormerende functie heeft. Anders gezegd, de redelijkheid en billijkheid zijn, omdat het tevens een positieve norm is, meer dan ‘slechts’ misbruik van bevoegdheid.¹¹⁵

De beperkende norm dient ook zwaarder te zijn dan de positieve norm, omdat overtreding van de door de beperkende norm opgelegde grens de onmogelijkheid van beroep op een bepaalde regel/bevoegdheid tot gevolg heeft. Dit blijkt ook uit artikel 2:8 lid 2 BW, waar wordt gesproken van een omstandigheid die *‘naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar’* [onderstreping BK] *zou zijn*. Het woord ‘onaanvaardbaar’ lijkt erop te duiden dat er sprake moet zijn van een bepaalde mate van onredelijkheid en onbillijkheid.¹¹⁶ Dit volgt eveneens uit artikel 3:13 BW, waarin onder meer is opgenomen: *‘in geval men, in aanmerking nemende de onevenredigheid tussen het belang bij de uitoefening en het belang dat daardoor wordt geschaad, naar redelijkheid niet tot die uitoefening had kunnen komen’*. Daarbij gaat het om de ontoelaatbare onevenredigheid tussen het eigen belang en het belang dat is geschaad. De redelijkheid en billijkheid gaan als positieve gedragsnorm dus verder dan misbruik van bevoegdheid en daarmee, om weer met de woorden van Vranken te spreken, overvleugelen de redelijkheid en billijkheid misbruik van bevoegdheid.¹¹⁷

6.2.3.4 Is de positieve norm op zichzelf afdwingbaar?

De vraag die daarmee rijst is wat dan de gevolgen zouden kunnen zijn van het niet in acht nemen van de redelijkheid en billijkheid als positieve norm door de aandeelhouder, zonder dat er sprake is van een overtreding van de beperkende norm. De redelijkheid en billijkheid als positieve gedragsnorm zijn immers breder dan misbruik van bevoegdheid en de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid, dus moet overtreding van de gedragsnorm zonder overtreding van misbruik van bevoegdheid en de beperkende functie mogelijk zijn.¹¹⁸ De vraag is of de positieve

115 Zie evenzo: Steins Bisschop 2012.

116 Ook Schrage legt dit verband, maar dan in het kader van artikel 3:13 BW en artikel 6:248 lid 2 BW (Schrage 2012, p. 24).

117 Asser/Vranken 1995, nr. 137.

118 Om dit nader te illustreren heb ik in een schema (onderstaand) kort uiteengezet hoe de redelijkheid en

norm nog een op zichzelf staande corrigerende betekenis heeft. Steins Bisschop ziet in ieder geval geen manier waarop de positieve norm *op zichzelf* een corrigerende betekenis toekomt met betrekking tot de handelingen van de individuele aandeelhouders.¹¹⁹ Ik ben het hier in zoverre mee eens dat de positieve norm geen gedrag corrigeert wanneer niet eveneens de beperkende norm is geschonden, maar de positieve norm is wel essentieel wanneer niet alleen gedrag in strijd met de normen moet worden tegengehouden, maar tevens gedrag in lijn met de normen moet worden afgedwongen. Dit licht ik hieronder nader toe.

6.2.3.5 Herziening van gedrag

De vraag is of bij de herziening van (stem)gedrag van de aandeelhouder wordt aangesloten bij de redelijkheid en billijkheid als positieve norm. Wanneer van een aandeelhouder wordt verwacht dat hij op een bepaalde wijze stemt dan wel zich in de algemene vergadering van aandeelhouders op een bepaalde wijze gedraagt (niet zich op een bepaalde wijze niet gedraagt), wordt mijns inziens een beroep gedaan op de redelijkheid en billijkheid als positieve norm.¹²⁰ Hoewel in die situaties doorgaans

billijkheid als positieve norm tegenover misbruik van bevoegdheid en de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid dienen te staan. De schaal toont alle mogelijke besluiten die de aandeelhouder in een bepaalde concrete situatie kan nemen. Een aantal van deze mogelijke besluiten zou, vanwege hun gevolgen, misbruik van bevoegdheid en strijd met de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid (de beperkende norm) tot gevolg hebben. Een ander deel van de mogelijke besluiten zou niet in strijd zijn met de beperkende norm, maar wel in strijd zijn met de redelijkheid en billijkheid als positieve norm, althans de positieve norm vraagt een ander soort besluit van de aandeelhouder. Tot slot blijft er nog een derde groep besluiten over die noch in strijd met misbruik van bevoegdheid en de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid noch in strijd met de redelijkheid en billijkheid als positieve norm zijn.

Alle mogelijke besluiten		
Besluiten in strijd met de beperkende norm	Besluiten die in strijd zijn met de redelijkheid en billijkheid als gedragsnorm, maar niet met de beperkende norm	Besluiten die op grond van de redelijkheid en billijkheid als gedragsnorm mogen worden genomen

¹¹⁹ Steins Bisschop 2012.

¹²⁰ In dit verband kan onder meer worden gewezen op de navolgende uitspraken: Rb. Roermond 17 mei 1973, *NJ* 1974, 57 (veroordeling van meerderheidsaandeelhouder tot gemotiveerd verklaren over jaarstukken en in te stemmen met jaarstukken (alook met toekomstige jaarstukken)); Rb. Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000, 25 (veroordeling van aandeelhouder tot instemmen met een besluit tot verkoop van het belang van de vennootschap in een andere vennootschap); Rb. Rotterdam 22 december 1982, *LJN* AG9818 (veroordeling van gedaagde om niet in persoon bij de algemene vergadering aanwezig te mogen zijn, maar uitsluitende bij gemachtigde); Rb. Amsterdam 26 maart 2008, *JOR* 2008,

eveneens een beroep op een bepaalde bevoegdheid onmogelijk wordt gemaakt (overeenkomstig de beperkende norm), gaat men bij herziening van (stem)gedrag verder. Het wordt de aandeelhouder namelijk niet alleen verboden om van een bevoegdheid gebruik te maken, hij wordt ook gedwongen om zijn bevoegdheid op een andere wijze uit te oefenen. Wanneer hij dat weigert (dan wel de rechter voorziet dat hij zal weigeren), kan de rechter zelfs nog verder gaan door de bevoegdheid *voor* hem uit te oefenen.¹²¹ De aandeelhouder wordt dus gedwongen om zich redelijk en billijk te gedragen; overeenkomstig de positieve norm. Dit toont mijns inziens aan dat de redelijkheid en billijkheid als positieve norm wel (gerechtelijk) afdwingbaar kunnen zijn.¹²²

De positieve norm is in mijn ogen echter slechts afdwingbaar wanneer deze in een bepaalde mate wordt geschonden. In de in voetnoot 120 opgenomen uitspraken is immers ook sprake van een situatie waarin geen beroep mag worden gedaan op een bepaalde bevoegdheid, zoals het stemmen overeenkomstig een bepaald eigen belang, het bijwonen van de algemene vergadering van aandeelhouders of het zonder gemotiveerde verklaring tegenstemmen bij de goedkeuring van de jaarstukken. De positieve norm lijkt derhalve slechts afdwingbaar op het moment dat eveneens

125 (veroordeling om in te stemmen met besluit op algemene vergadering van aandeelhouders tot wijzigen statuten door het uitbrengen van een positieve stem); Rb. Amsterdam 11 oktober 2006, *JOR* 2007, 32 (veroordeling om op de algemene vergadering van aandeelhouders te stemmen ten gunste van een besluit om de vennootschap te ontbinden). Volledigheidshalve dient te worden opgemerkt dat bij het laatstgenoemde vonnis niet expliciet werd verwezen naar de redelijkheid en billijkheid, maar het ligt wel voor de hand dat ook daar de redelijkheid en billijkheid ten grondslag lag aan het vereiste gedrag van de aandeelhouder. Op deze uitspraken en herziening van (stem-)gedrag in het algemeen zal in hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.2. nader worden ingegaan. In de beschikkingen van de Ondernemingskamer wordt minder de nadruk gelegd op de redelijkheid en billijkheid in het kader van het opleggen van bepaald gedrag aan de aandeelhouder middels een voorlopige voorziening (denk aan voorzieningen als: het schorsen van het stemrecht op de aandelen (Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2011, *ARO* 2011, 97; Hof Amsterdam (OK) 15 mei 2009, *JOR* 2009, 163 m.nt. Hermans); het uitgeven van aandelen zonder benodigde medewerking van de algemene vergadering van aandeelhouders (Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010, 60 m.nt. Doorman); een verbod om de huidige bestuurders te ontslaan (Hof Amsterdam (OK) 10 december 2008, *JOR* 2009, 38); een verbod voor de algemene vergadering van aandeelhouders om enig besluit te nemen (Hof Amsterdam (OK) 13 december 2007, *ARO* 2008, 1)). Een uitzondering hierop is Hof Amsterdam (OK) 15 mei 2009, *JOR* 2009, 163 m.nt. Hermans, waar de redelijkheid en billijkheid wel uitdrukkelijk aan de orde komt. De oorzaak voor het niet, althans niet expliciet, benoemen van de redelijkheid en billijkheid kan zijn gelegen in het feit dat het doel van de enquête-procedure (hoofdzakelijk) de sanering en het herstel van de gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de onderneming van de betrokken rechtspersoon is (HR 18 november 2005, *JOR* 2005, 295 (*Unilever*)). Niet de vraag of sprake is van onredelijkheid en onbillijkheid staat bij de toewijzing van onmiddellijke voorzieningen voorop, maar de vraag met welke ordemaatregel de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen het meest is gediend (Van der Korst 2012, p. 283). Zie in dit verband eveneens: Croiset van Uchelen 2010, p. 259; Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010, 60 (*Inter Access*).

121 Op deze mogelijkheid zal in hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.3. nader worden ingegaan.

122 Zie in dit verband ook de Minister die bij de Memorie van Toelichting bij artikel 2:13 BW opmerkt dat op basis van artikel 2:8 BW herziening van stemgedrag kan worden gevorderd (Reehuis & Slob 1991, p. 164).

sprake is van een schending van de beperkende norm.¹²³ De beperkende norm voor de aandeelhouder is gelijk aan de positieve norm, voor zover deze laatste afdwingbaar is.¹²⁴

De laatste vraag is of dit onderscheid tussen de positieve- en beperkende norm nog invloed heeft op de analyse van de inhoud, reikwijdte en aard van die normen. Ik zou menen dat dit wel het geval is. In de navolgende paragrafen zal hier nader op worden ingegaan, waarbij – tot op zekere hoogte – een onderscheid wordt gemaakt tussen de positieve- en beperkende norm.

6.3 Inhoudelijke norm

Allereerst wordt nader ingegaan op de inhoud van de normen die het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperken. Zoals aangegeven hebben misbruik van bevoegdheid en de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid inhoudelijk dezelfde beperkende norm. Hoewel de gedragsnormerende functie van de redelijkheid en billijkheid inhoudelijk een andere, verdergaande, positieve norm kent, meen ik dat zij wel verwant is aan misbruik van bevoegdheid¹²⁵ en voor de formulering van de inhoud van de positieve norm wel kan worden gekeken naar de criteria van misbruik van bevoegdheid.¹²⁶ Misbruik van bevoegdheid is dus voor het bepalen van de inhoud van zowel de beperkende als de positieve norm relevant.

123 Deze conclusie lijkt door De Kluiver te worden bevestigd wanneer hij zich nader toelegt op de norm die de Ondernemingskamer stelt aan wanbeleid. Hij overweegt in dit verband: *'Inmiddels lijkt de OK die benadering te hebben ingeruild voor de visie, dat wanneer mogelijk sprake is van misbruik van meerderheids- c.q. minderheidsmacht door een aandeelhouder – of anders gezegd een aandeelhouder zijn zeggenschap gebruikt in strijd met de redelijkheid en billijkheid – ook wordt aangenomen dat dus sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen en derhalve een enquête kan worden gelast en onmiddellijke voorzieningen kunnen worden getroffen die juist in de relatie tussen aandeelhouders ingrijpen.'* De Kluiver legt hier en passant het verband tussen de redelijkheid en billijkheid en misbruik van meerderheids- en minderheidsmacht (de grondslag voor misbruik van meerderheidsmacht moet worden gevonden in misbruik van bevoegdheid (zie in dit verband de arresten die reeds toegelicht zijn in hoofdstuk 5 (zie in dit verband ook Maeijer 1965, p. 171)) en neemt deze normering als toetsingsgrondslag voor de vraag of er sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen (De Kluiver 2006, p. 39). Zie vervolgens ook enkele pagina's verder: De Kluiver 2006, p. 42.

124 Dit betekent dat sprake is van een wisselwerking tussen lid 1 en lid 2 (alsmede artikel 3:13 BW) van artikel 2:8 BW. Lid 1 is slechts afdwingbaar wanneer sprake is van lid 2.

125 Zie evenzo: Timmerman 2009, nr. 10.

126 Men zou kunnen verdedigen dat, omdat de normen misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid (in zijn beperkende functie) inhoudelijk dezelfde norm tot gevolg hebben, misbruik van bevoegdheid invloed heeft op de inhoudelijke norm voor andere functies van de redelijkheid en billijkheid, ondanks het feit dat de gedragsnormerende functie redelijkheid en billijkheid een positieve norm is en dus verder gaat dan misbruik van bevoegdheid.

De conclusie dat misbruik van bevoegdheid medebepalend is voor de vraag welke norm het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperkt is belangrijk, omdat misbruik van bevoegdheid in tegenstelling tot de redelijkheid en billijkheid een duidelijker criterium met zich meebrengt. De redelijkheid en billijkheid, zeker zoals neergelegd in artikel 2:8 BW, zijn een onduidelijke norm, welke weinig houvast geeft voor het bepalen van het gedrag van een aandeelhouder, zeker in een specifieke omstandigheid.¹²⁷

Binnen de redelijkheid en billijkheid wordt wel enig houvast geboden door artikel 3:12 BW,¹²⁸ waarin is neergelegd dat bij het bepalen van wat de redelijkheid en billijkheid eisen, rekening moet worden gehouden met de algemeen erkende rechtsbeginselen, met de in Nederland levende rechtsovertuiging en met de maatschappelijke en persoonlijke belangen, die bij het gegeven belang zijn betrokken.¹²⁹

Hieruit volgt onder meer dat bij de redelijkheid en billijkheid rekening dient te worden gehouden met het uitgangspunt dat aandeelhouders hun eigen belang mogen behartigen (wat zou kunnen worden gekwalificeerd als een in Nederland levende rechtsovertuiging),¹³⁰ maar ook dat de redelijkheid en billijkheid met zich meebrengen dat onder omstandigheden rekening moet worden gehouden met de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap.¹³¹

Desalniettemin kan aan de hand van artikel 3:12 BW niet de werkelijke inhoud van de norm worden geformuleerd. Hoe dient een aandeelhouder zich te gedragen en wanneer is er sprake van misbruik van recht en wanneer is iets naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar? Hier kan misbruik van bevoegdheid uitkomst bieden.¹³² Zoals hierboven uiteengezet wordt in artikel 3:13 lid 2 BW een – niet limitatief – overzicht gegeven van de situaties waarin er sprake is van misbruik van bevoegdheid. Daarvan is sprake wanneer (i) de bevoegdheid wordt uitgeoefend met geen ander doel dan een ander te schaden, (ii) met een ander doel dan waarvoor de bevoegdheid is verleend en (iii) men de bevoegdheid uitoefent terwijl men, in aanmerking nemende de onevenredigheid tussen het belang bij de uitoefening en het

127 Zie evenzo: Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 8, Aant. 2; G.J. Scholten in zijn annotatie onder HR 18 februari 1966, *NJ* 1966, 208.

128 Zie evenzo: Maeijer 2000, p. 283.

129 Zie in dit verband: Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 12, Aant. 11. Betoogd zou kunnen worden dat misbruik van bevoegdheid ook op deze manier doorwerkt in de redelijkheid en billijkheid. Misbruik van bevoegdheid is immers een zogenaamde algemene rechtsregel (Zie in dit verband over misbruik van recht als ongeschreven algemene rechtsregel: Rodenburg 1985, p. 3).

130 Blijkens het feit dat deze bepaling is opgekomen in de preambule van de Nederlandse Corporate Governance Code. Zie in dit verband ook hoofdstuk 5, paragraaf 5.2.1.5.

131 Denk in dit verband aan het reeds in hoofdstuk 3, paragraaf 3.10, aangehaalde voorbeeld van James Trains.

132 Evenzo de parlementaire geschiedenis: '(...) de criteria van het rechtsmisbruik zijn alsdan ook bruikbaar om te bepalen wanneer een beroep op de bevoegdheid in strijd met de goede trouw moet worden beoordeeld.' (Reehuis & Slob 1990, p. 1040). In het arrest HR 20 april 1951, *NJ* 1952, 65 kan eenzelfde overweging worden gevonden.

belang dat daardoor wordt geschaad, naar redelijkheid niet tot die uitoefening had kunnen komen.¹³³

Vooraf het laatste gezichtspunt zal voor het gedrag van de aandeelhouder doorgaans belangrijk zijn. De aandeelhouder moet bij het uitoefenen van de bevoegdheid zijn eigen belang niet dermate onevenredig boven andere belangen stellen dat hij in redelijkheid niet tot die uitoefening had kunnen komen. Er moet sprake zijn van ontoelaatbare¹³⁴ onevenredigheid¹³⁵ tussen het belang van degene die de bevoegdheid wil uitoefenen en degene wiens belang wordt geschaad door het uitoefenen van de bevoegdheid.¹³⁶

Dit zou mijns inziens dan ook de inhoud van de beperkende norm moeten zijn voor de vraag wanneer er sprake is van een schending van de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid; de aandeelhouder mag niet ontoelaatbaar onevenredig het belang van een andere bij de vennootschap betrokken belanghebbende schaden wanneer hij middels het uitoefenen van een bevoegdheid zijn belang dient.¹³⁷ Dit betekent dat onevenredigheid op zichzelf onvoldoende is voor

133 Zie in dit verband de eerder in paragraaf 6.2.1. aangehaalde literatuur voor een uitgebreidere omschrijving van deze gezichtspunten. Uit deze omschrijving volgt bovendien dat er bij de derde categorie van misbruik van bevoegdheid sprake is van een belangenafweging. Daarbij moet het belang van degene die de bevoegdheid uitoefent tegen het belang van degene wiens belang wordt geschaad worden afgewogen. Deze belangenafweging zal hieronder cruciaal blijken.

134 Zie voor het criterium van een 'ontoelaatbare' onevenredigheid: Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Artikel 13, Aant. 47.

135 Dit onevenredigheids criterium volgt niet alleen uit de norm voor misbruik van bevoegdheid, maar wordt ook in verband met de redelijkheid en billijkheid aangehaald door de Hoge Raad. Dit doet de Hoge Raad onder meer in één van de Versatel-arresten (HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 612 m.nt. Maeijer). Daar overweegt de Hoge Raad: *'Of het zich bedienen van een zodanige constructie jegens de minderheidsaandeelhouder(s) onrechtmatig is, hangt af van de omstandigheden van het geval waarbij dient te worden meegewogen of de minderheidsaandeelhouders daardoor onevenredig worden benadeeld.'* Hieruit volgt ook dat onevenredigheid tussen twee belangen op zichzelf onvoldoende is voor schending van de redelijkheid en billijkheid. Zie evenzo: Van der Korst 2014, p. 82.

136 Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 13, Aant. 47. Zie in verband met het onevenredigheidscriterium eveneens: Rodenburg 1985, p. 49-58. Zie in dit verband ook de overweging van de Hoge Raad inzake het arrest Automobielbedrijf/Pierik (HR 19 februari 1993, *NJ* 1994, 345 m.nt. Snijders), waar werd overwogen: *'Een verzoek tot het bevelen van een voorlopig getuigenverhoor kan niet worden afgewezen op de enkele grond dat het belang van de verzoeker minder zwaar weegt dan het belang van de wederpartij. Wel kan, voor zover hier van belang, afwijzing hierop worden gegrond dat wegens de onevenredigheid van de daarbij betrokken belangen de verzoeker in redelijkheid niet tot het uitoefenen van deze bevoegdheid kan worden toegelaten of deze anderszins misbruik van zijn bevoegdheid maakt.'*

137 Ook de andere twee in lid 2 van artikel 3:13 BW genoemde criteria (de bevoegdheid wordt uitgeoefend met geen ander doel dan een ander te schaden of met een ander doel dan waarvoor zij verleend is) zullen een overtreding van de norm tot gevolg hebben (evenzo: Verbunt & Hoyng 2013, p. 99), maar deze zijn minder voorkomend vanuit het oogpunt van belangenconflicten binnen de vennootschap dan het criterium van een ontoelaatbare onevenredigheid. Ik zal mij hierna dan ook tot dit criterium beperken. Daarbij moet worden opgemerkt dat het derde criterium (met een ander doel dan waarvoor zij verleend is) in het geval van een aandeelhouder in beginsel niet aan de orde kan komen. Uit het Melchers- (HR

een schending van de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid of misbruik van bevoegdheid. Het gaat om de vraag of de onevenredigheid zo groot is dat de rechthebbende in het betreffende geval in redelijkheid niet tot de uitoefening van de bevoegdheid had kunnen komen (en dus sprake is van een ontoelaatbare evenredigheid).¹³⁸ Dit sluit ook aan bij het uitgangspunt dat een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen. Dit is ook één van de redenen waarom ik mij niet kan aansluiten bij de opvattingen van Stein en Assink.¹³⁹ Wanneer het uitgangspunt is dat aandeelhouders hun eigen belang mogen behartigen, kan het mijns inziens niet zo zijn dat er bij iedere vorm van onevenredigheid sprake is van strijd met de redelijkheid en billijkheid, in ieder geval voor zover het de beperkende functie van de redelijkheid en billijkheid betreft.¹⁴⁰ Wanneer het uitgangspunt dat een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen slechts toepasbaar is wanneer er geen onevenredigheid bestaat tussen het belang van de aandeelhouder en dat van een andere belanghebbende, zou het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie een papieren tijger zijn en de aandeelhouder altijd het belang van de vennootschap moeten behartigen.

In hoofdstuk 5 is gewezen op twee mogelijk tegenover elkaar staande en met elkaar in conflict zijnde belangen, namelijk het eigen belang van de aandeelhouder (dat het uitgangspunt voor de aandeelhouder mag zijn) en het belang van andere bij de vennootschap betrokken belanghebbenden.¹⁴¹ Een conflict tussen deze belangen vloeit voort uit het feit dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, tenzij dit een ontoelaatbare onevenredigheid tussen het eigen belang van de aandeelhouder en de

13 november 1959, *NJ* 1960, 472 (*Melchers*)) en *Aurora*-arrest (HR 19 februari 1960, *NJ* 1960, 473 m.nt. Bröring (*Aurora*)) volgt immers dat de aandeelhouder in beginsel zelf zijn eigen belang mag bepalen en de bevoegdheden aan de aandeelhouder zijn toegekend om zijn eigen belang te behartigen binnen de vennootschap.

138 Rodenburg 1985, p. 49. Volgens Stein ligt hierin het onderscheid tussen de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid. Bij de redelijkheid en billijkheid is elke vorm van onevenredigheid, volgens Stein, ongeoorloofd, terwijl bij misbruik van bevoegdheid onevenredigheid slechts ongeoorloofd is wanneer er sprake is van een onevenredigheid die zo groot is dat men in redelijkheid niet tot uitoefening van de bevoegdheid had kunnen komen (Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 13, Aant. 45). Zie evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 862. Assink stelt dat het moet gaan om een voorzienbaar onevenredige benadeling.

139 Zie voor de opvatting van Stein en Assink: voetnoot 138 van dit hoofdstuk.

140 Voor de goede orde dient te worden opgemerkt dat Stein niet specifiek verwijst naar de redelijkheid en billijkheid als positieve of beperkende functie, terwijl voor mij het verschil bij de onevenredigheid juist tussen deze twee functies ligt.

141 De Jongh beschrijft de botsing tussen het eigen belang van de aandeelhouder (het autonomiebeginsel) en de verplichting van aandeelhouders om rekening te houden met de belangen van de in het geding zijnde belangen van de vennootschap en van andere institutioneel betrokkenen (het billijkheidsbeginsel) uitvoering (De Jongh 2011). Uiteindelijk zal het mijns inziens in beginsel een botsing tussen het eigen belang van de aandeelhouder en het vennootschappelijk belang betreffen, maar onder omstandigheden ook tussen het eigen belang van de aandeelhouder en het belang van een bepaalde belanghebbende bij de vennootschap. Hier kom ik in paragraaf 6.4.4. op terug. Zie over het begrip ‘belanghebbende(n)’: hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.

schade aan het belang van een andere belanghebbende bij de vennootschap met zich meebrengt.¹⁴² De ontoelaatbare onevenredigheid moet zo worden uitgelegd, dat geen weldenkend mens in redelijkheid tot de uitoefening van die bevoegdheid (op een zodanige wijze) had kunnen komen.¹⁴³

De inhoud van de beperkende norm is reeds geformuleerd. De redelijkheid en billijkheid zijn echter ook een positieve norm; de aandeelhouder moet iets *wel* doen. Deze norm moet dan ook positief geformuleerd worden. Ik zou in dit verband willen aansluiten bij Bakker, die de redelijkheid en billijkheid als (positieve) gedragsnorm omschrijft als: de aandeelhouder dient redelijk te handelen jegens andere betrokkenen *en* billijkheid te betrachten wanneer zijn handelen het belang van één of meer (andere) betrokkenen onredelijk zou schaden.¹⁴⁴

6.3.1 Een balans tussen conflicterende belangen; het evenredigheidsbeginsel als hulpstuk

Tussen de hierboven geduide conflicterende belangen moet een balans worden gevonden. Om deze balans te bewerkstelligen kan een beroep worden gedaan op het evenredigheidsbeginsel.¹⁴⁵ Het evenredigheidsbeginsel beperkt zich niet tot het rechtspersonen-/ondernemingsrecht, maar is veeleer een algemeen rechtsbeginsel dat bovendien wordt beschouwd als centraal element van het recht van de toekomst, aldus Van Ginneken en Timmerman.¹⁴⁶ Het beginsel wordt door Van Ginneken en Timmerman beschreven als:

*'(...) een methodiek om te beoordelen of een bevoegdheidsuitoefening door een persoon of instantie (publiek of privaat) in de gegeven omstandigheden van het geval toelaatbaar is. Het maakt dus mogelijk om grenzen van geoorloofde bevoegdheidsuitoefening te bepalen en legt willekeurige machtsuitoefening aan banden.'*¹⁴⁷

142 Schrage verkiest als inhoudelijke norm: 'wanneer geen weldenkend mens in redelijkheid tot de uitoefening van die bevoegdheid had kunnen komen' (Schrage 2012, p. 24).

143 Schrage 2012, p. 24 en, verwijzend naar Schrage: Verbunt & Hoyng 2013, p. 99. Deze norm vloeit voort uit de parlementaire geschiedenis: '*Het ontwerp spreekt niet van: naar redelijkheid niet had mogen komen, maar evenals de Hoge Raad van: naar redelijkheid niet had kunnen komen, om te kennen te geven, dat ieder redelijk oordelend mens in het gegeven geval tot dezelfde conclusie zal komen.*' (Reehuis & Slob 1990, p. 1040).

144 Bakker 2012, p. 9-10.

145 Het evenredigheidsbeginsel wordt in dit verband onder meer aangedragen door De Jongh (De Jongh 2011) en Van Ginneken en Timmerman (Van Ginneken & Timmerman 2011). Zie in dit verband ook: Verdam 2013.

146 Van Ginneken & Timmerman 2011.

147 Van Ginneken & Timmerman 2011.

Het evenredigheidsbeginsel kan daarmee bijdragen aan een *decent society*.¹⁴⁸ Door gaans wordt aan het evenredigheidsbeginsel een drietal criteria toebedeeld,¹⁴⁹ (i) het moet om een passende handeling gaan,¹⁵⁰ (ii) het moet gaan om een noodzakelijke handeling, het resultaat moet niet te bereiken zijn met een (voor het belang van een ander) minder schadelijke handeling,¹⁵¹ en (iii) het moet gaan om een proportionele handeling.¹⁵² Zelfs met deze criteria blijft het evenredigheidsbeginsel echter vrij algemeen. De Jongh¹⁵³ tracht het beginsel concreter te maken voor aandeelhouders en formuleert in dit verband vier gezichtspunten:

148 Margalit 1996, p. 284.

149 Zie in dit verband onder meer: Aronstein 2011; Gerards 2007; Van Ginneken & Timmerman 2011; Jans 2000.

150 Wanneer de aandeelhouder een bevoegdheid uitoefent moet deze passend zijn voor het bereiken van het door hem beoogde doel (het behartigen van zijn eigen belang). Dit wordt ook wel de geschiktheids- of doeltreffendheidstoets genoemd (Van Ginneken & Timmerman 2011).

151 Dit wordt ook wel de noodzakelijkheidstoets genoemd (Van Ginneken & Timmerman 2011). Het betekent dat de aandeelhouder gebruik dient te maken van de voor andere belanghebbenden minst bezwaarlijke bevoegdheid om zijn doel te bereiken.

152 Het belang dat wordt geschaad bij het uitoefenen van de bevoegdheid door de aandeelhouder mag niet disproportioneel zijn geschaad ten opzichte van het belang dat de aandeelhouder heeft bij het uitoefenen van een bepaalde bevoegdheid. Het positieve effect van het gebruik van de bevoegdheid moet opwegen tegen het negatieve effect van het gebruik van de bevoegdheid. In abstracto kan hier het volgende voorbeeld van worden gegeven: stel een aandeelhouder realiseert 10 (economische) waarden als gevolg van gebruik van een bepaalde bevoegdheid op een bepaalde wijze, maar schaadt hiermee een andere belanghebbende. Deze schade heeft een (economische) waarde van 20. Als gevolg hiervan heeft het gebruik van de bevoegdheid op een zodanige wijze een resultaat van -10 (economische) waarde. Een dergelijk handelen zou niet proportioneel zijn en derhalve als onevenredig dienen te worden bestempeld. Is de (economische) waarde van een bepaald handelen van de aandeelhouder echter 20 en de schade aan een andere betrokkene 10, dan is er sprake van een resultaat van +10, hetgeen betekent dat een dergelijk handelen wel proportioneel is. Dit betekent echter niet dat een handeling altijd op grond van het evenredigheidsbeginsel toelaatbaar is, zolang er maar sprake is van een hogere (economische) waarde voor de aandeelhouder dan schade voor een andere betrokkene bij die handeling. Immers, wanneer de (economische) waardecreatie voor de aandeelhouder bij een bepaalde handeling (handeling 1) 20 is en de schade voor een andere betrokkene 10, maar deze schade ook 2 zou kunnen zijn bij een andere handeling (handeling 2), terwijl de (economische) waardecreatie bij die handeling (handeling 2) 15 is, dan moet op basis van noodzakelijkheidstoets de voorkeur worden gegeven aan handeling 2, omdat daar het resultaat +13 is terwijl bij handeling 1 het resultaat slechts +10 is. De norm voor aandeelhouders, voor zover deze afdwingbaar is, vereist echter niet dat een aandeelhouder bepaald gedrag altijd moet laten wanneer sprake is van een hogere economische schade dan waardecreatie. Er moet immers sprake zijn van een *ontoelaatbare* onevenredigheid en niet slechts van een onevenredigheid. Dit betekent dat wanneer een aandeelhouder middels handeling 3 een resultaat van +10 bereikt voor de aandeelhouders, terwijl dit een schade 11 tot gevolg heeft, deze handeling niet per definitie in strijd is met de beperkende norm. Deze handeling kan dan echter wel in strijd zijn met de positieve norm, maar deze is onder die omstandigheden niet afdwingbaar. Dit sluit aan bij hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 5, namelijk het conflict tussen het eigen belang van de aandeelhouder (op grond van de beginselen omtrent eigendom en historische ontwikkelingen) en de maatschappelijke wens van economische efficiëntie, waarbij het eigen belang onder omstandigheden overweegt.

153 De Jongh 2011.

1. de mate waarin de aandeelhouders met andere belangen rekening dienen te houden, is afhankelijk van hun invloed en de mate waarin belangen van derden in het geding zijn;
2. bij de uitoefening van hun rechten stemmen aandeelhouders het middel af op het beoogde doel;
3. in een dialoog tussen aandeelhouders en bestuurders dienen aandeelhouders acht te slaan op het belang van de vennootschap en de onderneming, terwijl bestuurders de belangen van langetermijnaandeelhouders in aanmerking moeten nemen; en
4. aandeelhouders dienen rekenschap te geven van tegenstrijdige belangen.¹⁵⁴

6.3.1.1 Methodiek: Een glijdende schaal

Reeds is opgemerkt dat iedere keer dat een aandeelhouder een aan hem toekomend recht uitoefent, sprake kan zijn van een conflict tussen het belang van de aandeelhouder en het belang van de vennootschap.¹⁵⁵ Hierbij staan logischerwijs twee belangen tegenover elkaar, namelijk dat van de aandeelhouder zelf en het belang van de vennootschap (en daarmee indirect te belangen van de andere bij de vennootschap betrokken belanghebbenden). Het ‘speelveld’ van de normen¹⁵⁶ bevindt zich dan ook tussen deze twee belangen, met als uiterste enerzijds het belang van de aandeelhouder en anderzijds het vennootschappelijk belang. De normen kunnen dan ook, afhankelijk van de omstandigheden van het concrete geval, tot gevolg hebben dat van de aandeelhouder wordt verwacht dat hij zijn bevoegdheden op een bepaalde wijze uitoefent (of niet uitoefent), waarbij de bandbreedte moet worden gezocht tussen enerzijds het belang van de aandeelhouder en anderzijds het vennootschappelijk belang. Ik meen dat tegenover het eigen belang van de aandeelhouder in ieder geval het belang van de vennootschap staat. Bij bepaalde omstandigheden zal er echter ook sprake zijn van een bepaald specifiek belang van een bij de vennootschap betrokken belanghebbende. Waarom in ieder geval het vennootschappelijk belang tegenover het eigen belang van de aandeelhouder staat, zal ik in paragraaf 6.4.4. nader toelichten.

In dit verband kan gebruik worden gemaakt van een glijdende schaal.¹⁵⁷ Op de uiterst rechterzijde van de glijdende schaal is het te behartigen belang gelijk aan het

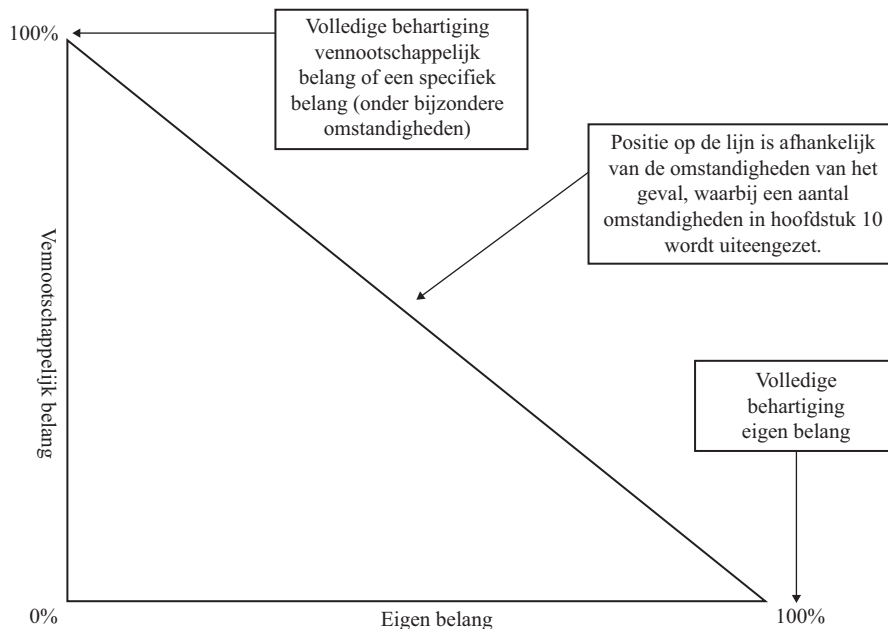
¹⁵⁴ De Jongh geeft een uitgebreide toelichting bij de gezichtspunten, welke ik hier niet zal herhalen.

¹⁵⁵ Dit zal niet iedere keer het geval zijn. Vaak zullen de belangen van andere bij de vennootschap betrokken belanghebbenden overeenkomen met het belang van de aandeelhouders. Er zijn echter bepaalde besluiten, zoals het uitkeren van dividend, waarbij een belangenconflict tussen aandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokken belanghebbenden zich sneller voor zal doen.

¹⁵⁶ Normen, omdat zowel de positieve- als de beperkende norm worden beïnvloed door de omstandigheden die hieronder nader uiteengezet zullen worden.

¹⁵⁷ Zie in dit verband eveneens: Assink 2009, p. 107; Olaerts 2007, p. 289 e.v.

eigen belang van de aandeelhouder (er is dus sprake van complete aandeelhoudersautonomie), terwijl aan de uiterst linkerzijde het te behartigen belang gelijk is aan het vennootschappelijk belang. De glijdende schaal komt er dan als volgt uit te zien:



Iedere keer dat zich een conflict tussen het belang van de aandeelhouder en het vennootschappelijk belang voordoet, moet aan de hand van de omstandigheden van het concrete geval worden bepaald waar de aandeelhouder zich bevindt op de glijdende schaal en in hoeverre de aandeelhouder rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang. De positie op de glijdende schaal helpt vervolgens bij het bepalen of er sprake is van een ontoelaatbare onevenredige schending van de normen. De vraag is aan de hand van welke concrete criteria deze glijdende schaal nader kan worden ingevuld. Een glijdende schaal is immers nuttig, maar geeft op zichzelf niet meer houvast dan het evenredigheidsbeginsel.¹⁵⁸

In hoofdstuk 10 wordt aan de hand van een aantal concrete categorieën van omstandigheden toegelicht wanneer, blijkens jurisprudentie, parlementaire geschiedenis en literatuur, van de aandeelhouder wordt verwacht dat hij in vergaande mate rekening houdt met het vennootschappelijk belang of met het belang van een andere belanghebbende waarmee hij in een bijzondere relatie staat.

¹⁵⁸ Zie evenzo: Assink 2009, p. 107.

6.4 Reikwijdte

Dan de reikwijdte van de juridische normering van aandeelhoudersgedrag. De vraag die moet worden gesteld en beantwoord is tegenover welke belanghebbenden de aandeelhouder deze verdergaande mate van verantwoordelijkheid heeft, althans onder omstandigheden kan hebben. Is dit jegens alle belanghebbenden bij de vennootschap of moet hier nog een onderscheid worden gemaakt? Moet in dit verband nog worden onderscheiden de beperkende norm (de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid) enerzijds en de redelijkheid en billijkheid als positieve norm anderzijds? Het antwoord op deze vragen is sterk afhankelijk van de wettelijke bepalingen die ten grondslag liggen aan de eerder in dit hoofdstuk geformuleerde norm. Deze wettelijke bepalingen zijn de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 lid 2 BW) en misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW) voor de beperkende functie. Voor de positieve norm is dit enkel de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 lid 1 BW).

6.4.1 De positieve norm

Allereest de positieve norm. De reikwijdte van artikel 2:8 lid 1 BW is reeds in hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.2. aan de orde gekomen. Deze norm heeft betrekking op de institutioneel betrokkenen. Zelfs wanneer met Koelemeijer wordt aangenomen dat de reikwijdte van deze bepaling niet enkel ziet op interne verhoudingen, maar ook op extern handelen voor zover dit consequenties heeft voor het interne functioneren van de organisatie en de betrokkenen bij de organisatie,¹⁵⁹ is deze reikwijdte (veel) beperkter dan die van misbruik van bevoegdheid. Bovendien blijkt dat, gegeven de bewoordingen van artikel 2:8 lid 1 BW, de institutioneel betrokkenen zich enkel en alleen jegens elkaar redelijk en billijk moeten gedragen, niet jegens anderen.

Daarmee hebben de in Boek 2 BW opgenomen redelijkheid en billijkheid als positieve norm een beperkte reikwijdte. Zij zijn louter gericht op de institutioneel betrokkenen jegens elkaar. Zij hoeven zich niet redelijk en billijk te gedragen jegens andere belanghebbenden bij de vennootschap, althans niet op grond van artikel 2:8 lid 1 BW.

6.4.2 Beperkende norm

Voor de beperkende norm ligt het minder eenvoudig, omdat hier twee wettelijke bepalingen inhoudelijk dezelfde norm kennen, maar wel een andere reikwijdte hebben. Artikel 2:8 lid 2 BW kent een beperkte reikwijdte. In dit artikel is immers de zinsnede opgenomen ‘een tussen *hen* (...)’, waarmee wordt bedoeld op de institutioneel

¹⁵⁹ Koelemeijer 1999, p. 58.

betrokkenen van artikel 2:8 lid 1 BW. De redelijkheid en billijkheid beperken zich derhalve ook voor de beperkende functie tot de institutioneel betrokkenen van lid 1.

Misbruik van bevoegdheid kent echter een andere reikwijdte dan artikel 2:8 lid 2 BW. In het kader van misbruik van bevoegdheid moet degene die een rechtsregel wil invoeren rekening houden met alle betrokken belangen bij de bevoegdheid (voor zover die potentieel worden geschaad).¹⁶⁰ Of deze belanghebbenden vervolgens een beroep op misbruik van bevoegdheid toekomt, is afhankelijk van het feit of deze belanghebbenden een 'voldoende belang' hebben bij het instellen van de rechtsvordering.¹⁶¹

Voor misbruik van bevoegdheid is derhalve, evenals in hoofdstuk 3, paragraaf 3.8. reeds aan de orde kwam, de vraag wie als belanghebbende kan worden gekwalificeerd. Daar bleek al dat dit afhankelijk is van de omstandigheden van het geval, maar dat er wel meer algemene categorieën van belanghebbenden kunnen worden geformuleerd.

Hoe verhouden deze twee bepalingen met verschillende reikwijdtes zich tot de norm die het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie inperkt? Moet de aandeelhouder in het kader van de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid rekening houden met de belangen van de institutioneel betrokkenen of met de belangen van alle belanghebbenden? Ik meen dat dit laatste het geval is. De breedste reikwijdte prevaleert mijns inziens. Immers, wanneer een beroep op artikel 2:8 lid 2 BW niet zou slagen omdat diegene die er een beroep op doet niet behoort tot de institutioneel betrokkenen, kan deze wel een beroep doen op artikel 3:13 BW, omdat (i) deze normen inhoudelijk overeenkomen en (ii) artikel 3:13 BW slechts vereist dat degene die er een beroep op doet een voldoende belang heeft bij de rechtsvordering.¹⁶²

Deze redenering zie ik bevestigd in artikel 2:15 (lid 3) BW. In dit artikel is bepaald dat een besluit van een orgaan van een rechtspersoon onder de in lid 1 genoemde criteria

¹⁶⁰ Dit blijkt onder meer uit de parlementaire geschiedenis, waarin is opgenomen: *'Er moet dan ook voor een misbruik van bevoegdheid op alle belangen die bij het geval betrokken zijn, worden gelet; ook dus op de belangen van derden, welke men schaaft; (...).'* (Reehuis & Slob 1990, p. 1040)

¹⁶¹ Dit is het gevolg van het feit dat misbruik van bevoegdheid niet echt een reikwijdte kent. Het is immers een bepaling die zich richt op degene die misbruik van bevoegdheid maakt. Het artikel bepaalt slechts dat dit niet mag en dat het tot gevolg heeft dat een bevoegdheid niet mag worden ingeroepen wanneer deze zou worden misbruikt. De reikwijdte van de bepaling strekt zich derhalve uit tot alle belanghebbenden wiens belang geschaad wordt door het invoeren van een bepaalde bevoegdheid. Vervolgens rijst de vraag wie dan een beroep kunnen doen op de uit deze bepalingen voortvloeiende norm. Hiervoor geldt dat degene die daar een beroep op doet voldoende belang dient te hebben bij het instellen van de rechtsvordering. Dit volgt mijns inziens uit artikel 3:303 BW.

¹⁶² Betoogd zou kunnen worden dat juist artikel 2:8 BW (en haar reikwijdte) prevaleert, omdat dit artikel specifiek ziet op de organisatie van de rechtspersoon (evenzo: Van de Ingh 2000, p. 205). Waarom ik meen dat dit argument niet overtuigend is, heb ik reeds in paragraaf 6.2.3.2. van dit hoofdstuk toegelicht.

vernietigbaar is. In lid 3 is bepaald dat een vordering tot vernietiging toekomt aan *'iemand die een redelijk belang heeft bij de naleving van de verplichting die niet is nagekomen'*. Iedere belanghebbende kan dus een vordering instellen.¹⁶³ Dat een vordering op grond van het in lid 1 onder b genoemde criterium slechts toekomt aan institutioneel betrokkenen¹⁶⁴ doet hier slechts in beperkte mate aan af. De vorderingen op grond van lid 1 onder a en c zijn er nog steeds.¹⁶⁵ Bovendien is er ook de mogelijkheid om besluiten van de rechtspersoon te vernietigen op grond van artikel 3:44 BW (bedreiging, bedrog en misbruik van omstandigheden), artikel 3:45 BW (de pauliana) en artikel 6:228 BW (dwaling).¹⁶⁶ Een verweer dat aandeelhouders zich alleen dienen te richten op de institutioneel betrokkenen gaat, dit in ogenschouw nemende, niet op.

Het aannemen van deze bredere reikwijdte heeft wel verstrekkende gevolgen. Het creëert allereerst de verantwoordelijkheid voor een individuele aandeelhouder om in het kader van de beperkende norm rekening te houden met bijvoorbeeld de belangen van een bepaalde crediteur, zeker wanneer deze een groot belang bij de vennootschap heeft (bijvoorbeeld de bank of een zeer belangrijke leverancier). Het gaat echter verder. Inhoudelijk is deze beperkende norm (en de positieve norm voor

163 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 136. Maeijer merkt nog op dat bij bestuurders, aandeelhouders en leden eerder zal worden aangenomen dat zij een redelijk belang hebben. Zie in dit verband ook: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 226, in het bijzonder voetnoot 263 aldaar. Timmerman sluit zich hierbij aan, en vindt het waarschijnlijk dat de groep belanghebbenden zich in twee kringen ontwikkelt, ongeveer zoals dat het geval is bij de jaarrekeningprocedure (De Monchy & Timmerman 1991, p. 88). Anders: Klein Wassink 2012, p. 88; Rb. Amsterdam 25 augustus 2010, *JOR* 2010, 301 m.nt. Nowak (*CFS*) en naar aanleiding van deze uitspraak: Stokkermans 2010. Zij menen dat alleen de institutioneel betrokkenen een beroep kunnen doen op artikel 2:15 lid 1 BW. Klein Wassink merkt daarbij op dat alleen de institutioneel betrokkenen als belanghebbende in de zin van Boek 2 BW kunnen worden gezien. Zie voor het begrip 'belanghebbende' bij de jaarprocedure hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.2. Maeijer verwerpt overigens het idee van meerdere kringen bij artikel 2:15 BW (Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 136). Zo ook: Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 316.

164 Artikel 2:15 lid 1 sub b BW verwijst immers enkel naar de redelijkheid en billijkheid zoals neergelegd in artikel 2:8 BW, waar de beperkte reikwijdte van institutioneel betrokkenen geldt. Afweging van de belangen van de institutioneel betrokkenen moet dus tot gevolg hebben dat in redelijkheid en naar billijkheid niet tot het vernietigen besluit kon worden gekomen. Het ligt voor de hand dat dit, in samenhang met het feit dat degene die de vordering instelt een redelijk belang dient te hebben, tot gevolg heeft dat degene die een beroep doet op artikel 2:15 lid 1 sub b BW een institutioneel betrokkene moet zijn. Zie in dit verband eveneens: hoofdstuk 9, paragraaf 9.2.2.

165 Sterker nog, in de literatuur wordt door onder meer Assink (Slagter/Assink 2013, p. 186 en 338) aangenomen dat een certificaathouder zonder vergaderrecht, die niet tot de institutioneel betrokkenen van artikel 2:8 BW behoort, wel een beroep kan doen op artikel 2:15 BW. Zie in dit verband ook: hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.2.

166 Zie in dit verband: Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 15; De Monchy & Timmerman 1991, p. 79-81; Reehuis & Slob 1991, p. 168; Aant. 2.1. en 2.2; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 96. Zie voor dwaling anders: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 134; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 224.1.

zover die afdwingbaar is) die geldt voor de individuele aandeelhouder jegens (bijvoorbeeld) een crediteur hetzelfde als de norm die geldt jegens een andere aandeelhouder, commissaris, werknemer, etc.¹⁶⁷

Dit betekent mijns inziens dat een crediteur de mogelijkheid heeft om onverantwoord gedrag (gedrag in strijd met de beperkende norm) *van individuele aandeelhouders* tegen te houden dan wel achteraf terug te draaien *op grond van inhoudelijk dezelfde norm* als wanneer (bijvoorbeeld) een andere aandeelhouder de vordering zou instellen, mits sprake is van een 'ontoelaatbare onevenredigheid'.

Heeft dit tot gevolg dat er binnen de door aandeelhouders te respecteren norm helemaal geen onderscheid is tussen de institutioneel betrokkenen en de overige belanghebbenden? Dit is mijns inziens niet het geval. Een niet-institutioneel betrokkene zal in beginsel meer moeite hebben met het aantonen van zijn belang en de mate waarin dit geschaad is (in het kader van de afweging tegen het belang van de aandeelhouder). Dit is het gevolg van het feit dat deze niet-institutioneel betrokkenen doorgaans op grotere afstand van institutioneel betrokkenen (en de vennootschap zelf) staan dan de institutioneel betrokkenen zelf. Kort gezegd, het feit dat zij ergens een redelijk belang bij hebben, ligt minder voor de hand.¹⁶⁸ Dit is echter geen gevolg van de norm en maakt als zodanig geen verschil in toepassing tussen institutioneel- en niet-institutioneel betrokkenen, maar heeft veeleer te maken met procesrechtelijke perikelen.

6.4.3 Het nut van een beperkte reikwijdte?

Hoewel tot op zekere hoogte een onderscheid kan worden gemaakt tussen institutioneel en niet-institutioneel betrokkenen, rijst de vraag of het wenselijk is dat de reikwijdte van artikel 2:8 BW zich beperkt tot de institutioneel betrokkenen. Hoewel lid 2 van artikel 2:8 BW zich beperkt tot deze kring, blijkt deze beperking nutteloos, omdat uit artikel 3:13 BW naar inhoud en aard dezelfde norm voortvloeit, maar met een bredere reikwijdte.

Met betrekking tot de positieve norm zoals neergelegd in artikel 2:8 lid 1 BW doet zich bovendien door deze beperkte reikwijdte een vreemde situatie voor. Reeds in paragraaf 6.2.3.3. is opgemerkt dat de positieve norm de mogelijkheid creëert om

¹⁶⁷ Ook dit zie ik min of meer bevestigd in de literatuur en parlementaire geschiedenis omtrent artikel 2:15 BW. In de parlementaire geschiedenis wordt aangenomen dat vernietiging van een besluit op grond van benadeling van schuldeisers onder omstandigheden denkbaar is (Reehuis & Slob 1991, p. 168). Zie in dit verband eveneens: De Monchy & Timmerman 1991, p. 80-81; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 96.

¹⁶⁸ In zoverre komt het verschil dat volgens sommigen aanwezig is tussen misbruik van bevoegdheid en de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid (zie paragraaf 6.2.3.1. van dit hoofdstuk) wel terug, alleen niet in de norm zelf, maar in de processuele toepasbaarheid van de norm.

niet alleen onwenselijk gedrag tegen te houden, maar ook wenselijk gedrag af te dwingen, althans dit te proberen. Voor zover deze gedragsnorm tevens een (wel afdwingbare) verantwoordingsnorm inhoudt,¹⁶⁹ is die inhoudelijk hetzelfde als de beperkende norm.¹⁷⁰ Dit betekent dat de aandeelhouder voor gedrag in strijd met deze verantwoordingsnorm kan worden aangesproken op grond van zowel de positieve- als de beperkende norm. Dit gaat echter niet wanneer wel sprake is van strijd met de positieve norm doch niet met de beperkende norm.¹⁷¹ De reikwijdte van de positieve norm is echter meer beperkt dan die van de beperkende norm.¹⁷² Dit heeft tot gevolg dat wanneer niet alleen onwenselijk gedrag tegengehouden moet worden, maar ook wenselijk gedrag moet worden afgedwongen, dit juridisch gezien alleen maar kan wanneer het belang van een institutioneel betrokkene, die de vordering instelt, wordt geschaad.¹⁷³ Voor een vordering tot niet alleen een *nalaten*, maar tevens een *doen*, is namelijk artikel 2:8 lid 1 BW als grondslag nodig, omdat (alleen) daar, de positieve norm in gelegen is.¹⁷⁴

Het is niet logisch dat de mogelijkheid tot het instellen van een vordering tot het afdwingen van wenselijk gedrag beperkt blijft tot de institutioneel betrokkenen, terwijl de beperkende norm, welke inhoudelijk hetzelfde is, kan worden ingesteld door iedere belanghebbende met voldoende belang. Deze conclusie heeft mijns inziens tot gevolg dat de beperking tot institutioneel betrokkenen uit artikel 2:8 BW kan worden geschrapt, althans dat het huidige begrip ‘diegenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken’ (veel) breder dient te worden geïnterpreteerd. Gekozen zou kunnen worden voor het hanteren van het begrip ‘belanghebbenden’ (of de huidige reikwijdte zodanig te interpreteren), hetgeen bovendien (ook) goed aansluit op andere bepalingen uit Boek 2 BW.¹⁷⁵ Dit sluit ook beter aan bij het Rijnlandse model alsmede het vennootschappelijk belang als uitgangspunt voor het bestuur, de raad van commissarissen en ook de vennootschap zelf.

169 De begrippen gedrags- en verantwoordingsnorm worden hieronder in paragraaf 6.5.1. nader toegelicht.

170 Dit is reeds in paragraaf 6.2.3.3. van dit hoofdstuk toegelicht.

171 De middelste groep besluiten in het in voetnoot 118 opgenomen schema. Deze groep besluiten is echter niet afdwingbaar.

172 Een dergelijke situatie zou zich bijvoorbeeld voordoen wanneer een crediteur zich verzet tegen het stemmen van een aandeelhouder voor het doen van een bepaalde uitkering. De crediteur kan een beroep doen op artikel 3:13 BW om het besluit tegen te houden. Vervolgens kan die crediteur echter niet verzoeken om de aandeelhouder te dwingen een ander besluit te nemen, omdat daarvoor een beroep moet worden gedaan op de positieve norm van artikel 2:8 lid 1 BW en de crediteur niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoort die een beroep op die bepaling kunnen doen.

173 Zie evenzo: Wolf 2014.

174 In hoofdstuk 7 zal nog worden ingegaan op de rol die de onrechtmatige daad hier onder omstandigheden kan spelen.

175 Zie in dit verband een aantal artikelen waar het begrip ‘belanghebbende’ wordt gebezigd: artikel 2:15 lid 3 onder a BW; artikel 2:19 lid 2 BW; artikel 2:21 lid 4 BW; artikel 2:24 lid 2 BW; 2:323 lid 2 BW; artikel 2:334u lid 2 BW; artikel 2:349a lid 1 BW; artikel 2:448 lid 1 BW.

In hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.5. is reeds aan de orde gekomen dat het vennootschappelijk belang indirect vorm krijgt door de belangen van alle belanghebbenden bij de vennootschap en dat daarbij de continuïteit van de vennootschap als rode draad fungeert. Het ligt dan weinig voor de hand om de redelijkheid en billijkheid te beperken tot de institutioneel betrokkenen wanneer het vennootschappelijk belang dermate breed dient te worden genomen.

Dit betekent wel dat aandeelhouders in het kader van de redelijkheid en billijkheid met meer belangen rekening moeten gaan houden dan thans het geval is. Daarbij moet in ogenschouw worden genomen dat zou kunnen worden betoogd dat de huidige reikwijdte van artikel 2:8 lid 1 BW – die is beperkt tot de institutioneel betrokkenen – de aandeelhouder juist beschermt tegen betrokkenheid van een te grote groep belanghebbenden en daarmee als ‘toetsingsdrempel’ fungeert. Desalniettemin lijkt mij het hanteren van het begrip ‘belanghebbenden’ zuiverder, gelet op het stakeholder model als een belangrijk uitgangspunt van het ondernemingsrecht.

Bovendien is daarmee nog niet gezegd dat het verschil tussen institutioneel betrokkenen en niet-institutioneel betrokkenen geheel zou moeten verdwijnen. Binnen het begrip ‘belanghebbenden’ zou een onderscheid kunnen worden gemaakt tussen beiden, zoals ook wel wordt betoogd met betrekking tot de ‘twee kringen’.¹⁷⁶ Dit biedt eveneens bescherming aan (onder meer) de aandeelhouder.

6.4.4 Het vennootschappelijk belang

Tegenover het eigen belang van de aandeelhouder staat in ieder geval het belang van de vennootschap, althans zo betoog ik.¹⁷⁷ Daar ben ik echter nog wel een verklaring voor verschuldigd. Waarom moet de aandeelhouder rekening houden met het belang van de vennootschap en niet enkel met het belang van bijvoorbeeld de institutioneel betrokkenen?

Het antwoord hierop is volgens mij tweeledig. De reikwijdte van deze norm is gekoppeld aan het begrip ‘voldoende belang’. Er moet rekening worden gehouden met diegenen die een voldoende belang hebben. Dit voldoende belang komt ook terug in het vennootschappelijk belang. In hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.2., is aan de orde gekomen dat het vennootschappelijk belang het eigen belang van de vennootschap

¹⁷⁶ Zie in dit verband hetgeen is overwogen in: voetnoot 163 en hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.5.

¹⁷⁷ Zie evenzo de voorzieningenrechter van de rechtbank Assen, die overwoog: ‘*Hiernaast is echter van belang dat, hoewel een aandeelhouder in beginsel het hem toekomende stemrecht uit mag oefenen in zijn eigen belang, dit niet betekent dat het hem onder alle omstandigheden vrij staat zich uitsluitend te laten leiden door dat eigen belang. Met name mag de aandeelhouder zich niet uitsluitend door eigen belangen laten leiden ten detrimente van de vennootschap als geheel.*’ (Rb. Assen 17 december 1993, KG 1994, 90).

is, maar dat dit (indirect) wordt vormgegeven door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden, waarbij de gezonde en duurzame existentie van de vennootschap het uitgangspunt is. De redelijke belangen die bij de vennootschap betrokken zijn komen derhalve terug in het vennootschappelijk belang, naar rato van de zwaarte van hun belang.

Daarnaast is de vennootschap een samenwerkingsvorm tussen verschillende belanghebbenden die bij de vennootschap betrokken zijn.¹⁷⁸ De aandeelhouder staat middels de door hem gehouden aandelen in een directe rechtsbetrekking tot de vennootschap.¹⁷⁹ Dit betekent dat de aandeelhouder een bepaalde mate¹⁸⁰ van verantwoordelijkheid heeft om met de andere belanghebbenden die een voldoende belang bij de vennootschap hebben rekening te houden wanneer hij zijn aandeelhoudersrechten uitoefent. Dit heeft tot gevolg dat de aandeelhouder niet alleen rekening moet houden met het vennootschappelijk belang, maar onder omstandigheden ook met het belang van een bepaalde belanghebbende, zoals bijvoorbeeld zijn medeaandeelhouder. Er is dan in essentie sprake van twee glijdende schalen, waarbij bij de ene schaal het vennootschappelijk belang de uiterste linkerzijde vormt en bij de andere schaal het specifieke belang bij die omstandigheid de uiterste linkerzijde vormt.¹⁸¹

Dat het vennootschappelijk belang indirect wordt vormgegeven door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden en dat de aandeelhouder in een rechtsbetrekking tot de vennootschap als samenwerkingsvorm staat en middels de aan hem toegekende aandeelhoudersrechten invloed kan uitoefenen op deze samenwerkingsvorm, leidt mijns inziens tot de conclusie dat het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie wordt beperkt door het vennootschappelijk belang, maar onder omstandigheden *ook* door het belang van de specifieke belanghebbende.

178 Zie in dit verband: hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.4.2.

179 Zie in dit verband: hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.4.4.

180 Waarbij de mate afhankelijk is van de omstandigheden van het geval, waarvan een aantal omstandigheden in hoofdstuk 10 is uiteengezet.

181 In dit verband kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de omstandigheid dat sprake is van een joint venture, waarbij het belang van de aandeelhouder(s) waarmee wordt samengewerkt dit belang op de uiterst rechterzijde zal vormen, omdat de aandeelhouder een bijzondere verantwoordelijkheid jegens deze medeaandeelhouders heeft (zie in dit verband: hoofdstuk 10, paragraaf 10.5.1.).

6.5 Aard

Dan de aard van de normen. Hierbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen gedrags-, verantwoordings-¹⁸² en toetsingsnormen.¹⁸³ Gedragsnormen zijn normen die gelden voor bepaalde actoren en die voorschrijven welke gedragslijn deze actoren in bepaalde situaties dienen te volgen, aldus Assink.¹⁸⁴ De gedragsnorm voor aandeelhouders bestaat uit de verantwoordelijkheid van individuele aandeelhouders,¹⁸⁵ waarbij de mate van verantwoordelijkheid op grond van de gedragsnorm in een specifieke omstandigheid afhankelijk is van de omstandigheden van het geval. In hoofdstuk 4 is er reeds op gewezen dat als gedragsnormen in ieder geval kunnen worden beschouwd de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en misbruik van bevoegdheid van artikel 3:13 BW en dat de toepasselijkheid van de gedragsnormen voortvloeit uit de directe rechtsbetrekking (de ‘lidmaatschapsverhouding’). De aandeelhouder moet over de naleving van deze gedragsnorm – onder omstandigheden – verantwoording afleggen. De verantwoordingsnorm zou ik als volgt willen omschrijven: het is de norm die omschrijft in welke mate een actor (de aandeelhouder) ter verantwoording kan worden geroepen voor het door hem vertoonde gedrag. Deze norm kan inhoudelijk verschillen van de gedragsnorm. Het kan zo zijn dat een aandeelhouder slechts tot verantwoording kan worden geroepen wanneer hij een gedragsnorm in bepaalde mate schendt. Daarnaast is er de toetsingsnorm. Deze norm heeft betrekking op de wijze waarop de verantwoordingsnorm door de rechter moet worden getoetst. Assink omschrijft toetsingsnormen als:

182 Door veel auteurs wordt geen onderscheid gemaakt tussen verantwoordings- en toetsingsnormen. Tot op zekere hoogte wordt wel een onderscheid gemaakt tussen toetsings- en aansprakelijkheidsnormen in het kader van de aansprakelijkheid van bestuurders (zie bijvoorbeeld: Assink 2009, p. 79; Strik 2010, p. 68 e.v.). Het begrip aansprakelijkheidsnorm is in dit verband mijns inziens ongelukkig (zie in dit verband voetnoot 182). Ik meen dat wel een onderscheid kan worden gemaakt tussen de *verantwoordings-* en toetsingsnorm. Een gedragsnorm is slechts een verantwoordingsnorm in zoverre als deze norm kan worden afgedwongen, de aandeelhouder ter verantwoording kan worden geroepen. Deze normen kunnen samenvallen, maar dit hoeft niet het geval te zijn (zoals hieronder zal blijken). Hoe deze verantwoordingsnorm vervolgens dient te worden getoetst door de rechter is de volgende vraag. Moet het gedrag van de aandeelhouder ‘vol’ worden getoetst of is er sprake van een marginale toetsing? Hier wordt in paragraaf 6.5.2. nader op ingegaan.

183 In tegenstelling tot Timmerman (Timmerman 2009, nr. 32), die spreekt van een aansprakelijkheidsnorm, zou ik met Assink (Assink 2009, p. 79 e.v.), willen aannemen dat de beste woordkeuze hier ‘toetsingsnorm’ is. Indien de toetsingsnorm is geschonden is aansprakelijkheid immers nog geen gegeven (zie evenzo: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 439). Aansprakelijkheid moet vervolgens nog eens apart getoetst worden, waarbij in tegenstelling tot bij een toetsingsnorm, de toerekenbaarheid een prominente rol speelt. Denk in dit verband bijvoorbeeld ook aan het vaststellen van wanbeleid en verzoeken om voorlopige voorzieningen bij de Ondernemingskamer, waarbij het begrip toetsingsnorm meer gepast is. Timmerman spreekt echter in zijn conclusie bij HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde (*VEB/KLM*) alsmede in Timmerman 2003-2 eveneens van gedrags- en toetsingsnormen.

184 Assink 2009, p. 75.

185 Assink spreekt in dit verband van ‘verantwoord aandeelhouderschap’ (Assink 2009, p. 75).

*'(...) de aan de rechter gerichte norm die voorschrijft hoe deze in rechte dient vast te stellen of de betreffende actor in strijd met de voorliggende gedragsnorm heeft gehandeld.'*¹⁸⁶

De toetsingsnorm verschilt in zoverre van de verantwoordingsnorm, dat de toetsingsnorm gericht is aan de rechter; hoe die de verantwoordingsnorm moet toetsen. Betoogd wordt veelal dat dit een meer marginale toetsing van de verantwoordingsnorm met zich meebrengt.

Hoewel de gedrags-, verantwoordings- en toetsingsnorm inhoudelijk kunnen samenvallen,¹⁸⁷ meen ik dat met betrekking tot de voornoemde positieve en beperkende norm die op het handelen van aandeelhouders van toepassing zijn, wel een onderscheid in de aard van de normen moet worden gemaakt.

6.5.1 De gedrags- en verantwoordingsnorm

Allereerst de gedragsnorm. Zowel de positieve als beperkende norm zijn een gedragsnorm die voortvloeit uit de directe rechtsbetrekking. Zij schrijven een bepaald gedrag, een doen of nalaten, voor. Zoals reeds is gebleken, is de positieve norm een inhoudelijk meer verstrekkende gedragsnorm dan de beperkende norm. De aandeelhouder mag niet alleen niet op een bepaalde wijze gebruik maken van de aan hem toekomende bevoegdheden, maar moet zich bovendien te allen tijde gedragen naar hetgeen de redelijkheid en billijkheid vorderen. Beiden zijn derhalve een gedragsnorm, maar de gedragsnormen komen inhoudelijk niet overeen.

Dan de verantwoordingsnorm. Hierboven is aan de orde gekomen dat voor zover de positieve norm kan worden afgedwongen, deze wel overeenkomt met de beperkende norm.¹⁸⁸ Er moet sprake zijn van een ontoelaatbare onevenredigheid tussen het eigen belang van de aandeelhouder en het belang van degene wiens belang wordt geschaad. Daarvan is sprake wanneer geen weldenkend aandeelhouder in redelijkheid de bevoegdheid op dezelfde wijze zou uitoefening als de desbetreffende aandeelhouder heeft gedaan (of voornemens is te doen). De positieve (gedrags-) norm verschiet van kleur wanneer deze als verantwoordingsnorm wordt beschouwd, en wel naar dezelfde kleur als de beperkende gedrags- en verantwoordingsnorm. Bij de positieve norm is de verantwoordingsnorm derhalve een zwaardere norm dan de gedragsnorm, terwijl deze twee normen bij de beperkende norm gelijk aan elkaar zijn.

¹⁸⁶ Assink 2009, p. 78.

¹⁸⁷ Assink 2009, p. 75.

¹⁸⁸ Paragraaf 6.2.3.3.

6.5.2 Toetsingsnorm

Vervolgens de toetsingsnorm. Hoe moet de rechter de verantwoordingsnorm toetsen? De smaken die wij in dit verband kennen, zijn – kort gezegd – een volledige (volle) toetsing en een marginale (beperkte) toetsing. Een volledige toetsing houdt in dat de rechter zijn oordeel in de plaats van het oordeel van de te beoordelen persoon mag stellen.¹⁸⁹ De rechter zal ten volle toetsen of het oordeel van de aandeelhouder verantwoord was. De verantwoordings- en toetsingsnorm zijn in dat geval gelijk aan elkaar. Bij de marginale toetsing mag dit juist niet. De rechter dient bij de marginale toetsing een bepaalde terughoudendheid te betrachten en de te beoordelen persoon een bepaalde mate van vrijheid te geven.¹⁹⁰ Assink schrijft hierover:

‘De betekenis van het gevleugelde begrip ‘marginale’ toetsing is dan ongeveer dat de rechter de bestuurlijke beleidsvrijheid in beginsel ontziet en pas intervineert wanneer het voldoende duidelijk is dat van die beleidsvrijheid een zodanig gebruik is gemaakt dat het ondernemende bestuur dat deze invulling van de beleidsvrijheid naar objectieve maatstaven geen eerbiediging verdient.’¹⁹¹

De verantwoordings- en toetsingsnorm lopen in dat geval uit elkaar. Om te bepalen welke vorm van toetsing bij aandeelhouders toepasbaar is, zal primair moeten worden gekeken naar hetgeen reeds omtrent de twee bepalingen die de wettelijke grondslag voor de norm vormen, de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid, is gezegd en geschreven. Er zal echter ook rekening moeten worden gehouden met de gedachte dat organisaties een bepaalde mate van vrijheid moeten hebben,¹⁹² mede vanuit het oogpunt dat ondernemen nooit geheel zonder risico kan zijn,¹⁹³ en de wijze waarop de verantwoordingsnorm is geformuleerd. De vraag is vervolgens echter in hoeverre deze gedachte, die vaak in verband met bestuurdersaansprakelijkheid wordt aangevoerd,¹⁹⁴ ook voor aandeelhouders geldt.

Met betrekking tot misbruik van bevoegdheid lijkt de heersende opvatting te zijn dat deze marginaal dient te worden getoetst.¹⁹⁵ Rodenburg overweegt in dit verband:

‘(...) dat de toepassing van het onevenredigheids criterium met zich meebrengt ter beantwoording van de vraag of de uitoefening van de bevoegdheid in hoge mate

¹⁸⁹ Assink 2007, p. 44.

¹⁹⁰ Zie in dit verband onder meer: Assink 2007, p. 44; Strik 2010, p. 68 e.v.; Timmerman 2003-2.

¹⁹¹ Assink 2007, p. 44.

¹⁹² Zie in dit verband: Timmerman 2003-2.

¹⁹³ Zie in dit verband bijvoorbeeld: Assink 2007, p. 8; Assink 2009, p. 92; Assink 2010, voetnoot 33.

¹⁹⁴ Zie bijvoorbeeld: Assink 2013, p. 1027.

¹⁹⁵ Zie in dit verband onder meer: Van der Grinten 1969, p. 115-116; Rodenburg 1985, p. 50; Schrage 2012, p. 64; Stein 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 13, Aant. 45. Zie ook Köster in zijn annotatie bij HR 17 april 1970, AA 1979, p. 547.

*onbillijk is, en wel zodanig dat ieder redelijk oordelend mens in het gegeven geval en in de positie van de rechthebbende tot dezelfde conclusie zal komen. Om die reden is er geen bezwaar om ook op dit terrein tegenover het begrip volledige toetsing of toetsen in volle omvang de term marginale toetsing te hanteren. Beperkte toetsing van privaatrechtelijke bevoegdheden lag al besloten in de bekende arresten van de Hoge Raad over misbruik van eigendomsrecht.*¹⁹⁶

Anderen maken wel bezwaar tegen het hanteren van het begrip marginale toetsing. In dit verband kan onder meer worden gewezen op Houwing,¹⁹⁷ Schoordijk¹⁹⁸ en Mijnsen, Bartels en Van Velten.¹⁹⁹ Hoewel zij tegen het hanteren van het begrip zijn, menen zij eveneens dat een terughoudende toetsing op zijn plaats is.²⁰⁰

Ook met betrekking tot de redelijkheid en billijkheid zoals neergelegd in artikel 2:8 BW lijkt de heersende opvatting te zijn dat deze marginaal dient te worden getoetst. In dit verband kan onder meer worden gewezen op Maeijer,²⁰¹ Van der Grinten,²⁰² Dortmund,²⁰³ Timmerman en De Monchy,²⁰⁴ Rielveld²⁰⁵ en Slagter.²⁰⁶ Zij wijzen allemaal in meer of mindere mate op de (beleids-)vrijheid binnen de onderneming. Deze vrijheid brengt met zich dat de rechter zich terughoudend dient op te stellen.²⁰⁷ Ook Winter & Wezeman wijzen op de noodzaak tot terughoudendheid van de rechter bij het toetsen van de redelijkheid en billijkheid, maar willen de term ‘marginale toetsing’ vermijden. Zij menen dat de redelijkheid en billijkheid wel vol

196 Rodenburg 1985, p. 50. Hij verwijst onder meer naar Van der Grinten (Van der Grinten 1969, p. 115-116) en Van Gerven (Van Gerven 1983 p. 6-15).

197 Zie de annotatie van Houwing bij HR 17 april 1970, NJ 1971, 89.

198 Schoordijk 1984, p. 37; Schoordijk 1986, p. 23 e.v.

199 Asser/Mijnssen, Bartels & Van Velten 2008, nr. 49. Zij wijzen erop dat de term marginale toetsing beter kan worden gereserveerd voor het bestuursrecht in het kader van de beleidsvrijheid van de overheid.

200 Zie bijvoorbeeld Mijnsen, Bartels en Van Velten: ‘Het komt erop neer dat het de rechthebbende in beginsel vrijstaat de bevoegdheden die hij aan zijn recht kan ontlelen uit te oefenen ook al wordt een derde hierdoor benadeeld. Aan deze vrijheid stelt art. 3:13 BW in beperkte mate grenzen. Dit was reeds de zin van het oorspronkelijke art. 8 Inleidende Titel ofschoon het woord onevenredigheid hierin nog niet voorkwam’ (Asser/Mijnssen, Bartels & Van Velten 2008, nr. 49).

201 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 133.

202 Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 224.1.

203 Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 224.1.

204 De Monchy & Timmerman 1991, p. 86.

205 Rietveld 2013, p. 272.

206 Slagter 2005, p. 56 en 75. Deze overwegingen worden vaak geplaatst binnen het kader van het vernietigen van besluiten op grond van de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:15 lid 1 onder b BW).

207 Zie evenzo: De Monchy & Timmerman 1991, p. 51, die daar niet de term marginale toetsing hanteren. Verderop, op pagina 86, hanteren zij vervolgens wel het begrip ‘marginale toetsing’.

dienen te worden getoetst, maar dat de (verantwoordings-)norm een bepaalde marge heeft welke niet snel wordt overschreden.²⁰⁸ Eenzelfde mening lijkt De Kluiver te zijn toegedaan.²⁰⁹

De kritiek van Winter en Wezeman is vergelijkbaar met die van Houwing, Schoordijk en Mijnsen, Bartels en Van Velten met betrekking tot de marginale toetsing bij misbruik van bevoegdheid. Zie ik het goed, dan menen zij dat de verantwoordings- en toetsingsnorm overeenkomen, maar dat de terughoudendheid die van de rechter wordt verwacht bij het toetsen van het misbruik van bevoegdheid/de redelijkheid en billijkheid al in de verantwoordingsnorm is opgenomen. Anders gezegd, bij het bepalen van de verantwoordingsnorm is al rekening gehouden met een terughoudende verantwoording en toetsing door de rechter. De toetsingsnorm houdt niet nog eens een verdere terughoudendheid in. Specifiek met betrekking tot hoe de rechter de verantwoordingsnorm dient te toetsen in het geval van aandeelhouders kan worden gewezen op Mendel, Van den Ingh en Verbunt en Hoyng. Mendel betoogt dat de aandeelhouder, omdat hij in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, een zekere mate van *freies Ermessen* (beleidsvrijheid) heeft.²¹⁰ Van den Ingh overweegt dat de toetsing door de rechter een marginaal karakter heeft, maar maakt er verder geen woorden aan vuil.²¹¹ Verbunt en Hoyng overwegen dat wanneer moet worden aangenomen dat bij de toetsing van het beleid van het bestuur rechtelijke terughoudendheid past, dit te meer geldt voor de toetsing van het stemgedrag van individuele aandeelhouders.²¹² Of het argument van beleidsvrijheid een gegrond argument is wanneer het aandeelhouders betreft, is op zichzelf al maar de vraag. Het beleid en ondernemingsrisico, welke vaak als grondslag voor de marginale toetsing worden gebruikt, zijn in veel mindere mate van toepassing op aandeelhouders dan bijvoorbeeld op het bestuur en de raad van commissarissen. Zij bepalen (of houden toezicht op) het beleid van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Aandeelhouders hanteren slechts de aan hen toegekende rechten, hebben als zodanig geen beleidschepende functie en het ondernemingsrisico ligt ook veel meer bij de bestuurders dan bij de aandeelhouders. De aandeelhouders lopen in beginsel alleen het risico voor hetgeen zij op de aandelen moeten storten en zijn slechts onder bijzondere omstandigheden aansprakelijk voor schade.²¹³

De vraag is dus of deze argumenten van beleidsvrijheid²¹⁴ en het uitgangspunt van het eigen belang een marginale toetsing tot gevolg hebben of dat de terughoudende

208 Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 96.

209 De Kluiver 2000, p. 235. Zie in dit verband ook uitvoeriger: De Kluiver & Koelemeijer 1998, p. 46-52.

210 Mendel 1997, p. 211.

211 Van den Ingh 2000, p. 205.

212 Verbunt & Hoyng 2013, p. 98.

213 Zie in dit verband: hoofdstuk 7, paragraaf 7.6.

214 Of het veelal aangevoerde argument van beleidsvrijheid een gegrond argument is wanneer het aandeelhouders betreft, is op zichzelf al maar de vraag. Het beleid en ondernemingsrisico, welke

opstelling van de rechter al voortvloeit uit de verantwoordingsnorm zelf, namelijk uit het criterium van de ontoelaatbare onevenredigheid. Ik neig zelf naar het laatste. Dat de rechter terughoudend moet zijn bij het toetsen van het gedrag van aandeelhouders en dat niet snel sprake zal zijn van een schending van de norm vloeit mijns inziens al voort uit de verantwoordingsnorm zelf.²¹⁵ Dit lijkt mij ook de verklaring voor het feit dat de gedragsnorm van artikel 2:8 lid 1 BW minder zwaar is dan de verantwoordingsnorm, en derhalve sneller geschonden zal zijn. Het is naar mijn mening onwenselijk dat er sprake is van een zware verantwoordingsnorm, namelijk het criterium van de ontoelaatbare onevenredigheid, en dat deze ook nog eens marginaal dient te worden getoetst.²¹⁶ Dit zou mijns inziens een dubbeltelling met zich brengen; de norm is namelijk zwaar omdat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen en daarmee een bepaalde mate van vrijheid toekomt en vervolgens komt hier nog de marginale toetsing overheen.

Concluderend is er sprake van een tweetal te onderscheiden inhoudelijke²¹⁷ gedragsnormen, waarbij de positieve gedragsnorm die voortvloeit uit artikel 2:8 lid 1 BW het meest van het gedrag van de aandeelhouder eist. Wanneer deze gedragsnormen echter verantwoordingsnormen worden, zijn de positieve en beperkende normen inhoudelijk gelijk aan elkaar. Voor een overschrijding van de positieve en beperkende verantwoordingsnorm moet sprake zijn van een ontoelaatbare onevenredigheid tussen het eigen belang van de aandeelhouder en het belang dat geschaad wordt. Wanneer sprake is van een schending van de verantwoordingsnorm, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waarbij met behulp van de glijdende schaal en de in hoofdstuk 10 te bespreken omstandigheden kan worden bepaald hoe strikt de norm in het concrete geval dient te zijn. Wanneer deze verantwoordingsnorm wordt getoetst, is geen sprake

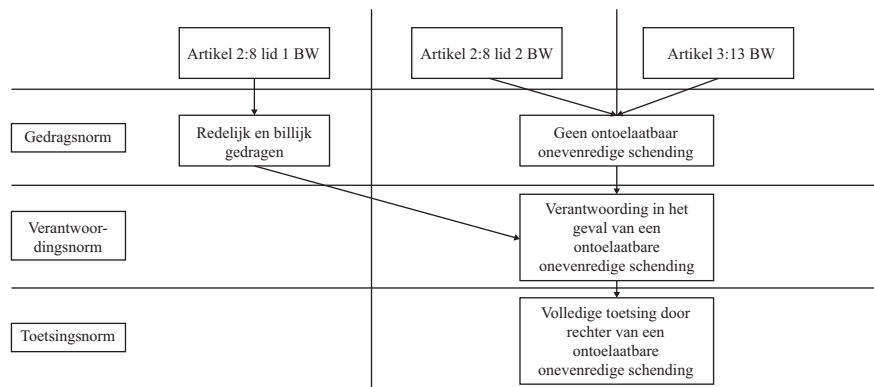
vaak als grondslag voor de marginale toetsing worden gebruikt, zijn veel minder van toepassing op aandeelhouders dan bijvoorbeeld het bestuur en de raad van commissarissen. Zij bepalen (of houden toezicht op) het beleid van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Aandeelhouders hanteren slechts de aan hen toegekende rechten en hebben als zodanig geen beleidscheppende functie en het ondernemersrisico ligt dan ook veel meer bij de bestuurders dan bij de aandeelhouders. De aandeelhouders lopen in beginsel alleen het risico voor hetgeen zij op de aandelen moeten storten en zijn slechts onder bijzondere omstandigheden aansprakelijk voor schade (zie in dit verband: hoofdstuk 7, paragraaf 7.6).

215 Dit vindt vervolgens haar grondslag in het uitgangspunt dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen en de wettelijke normen die een beperking op dit uitgangspunt vormen (artikel 2:8 en 3:13 BW).

216 Illustratief in dit verband zijn ook de overwegingen van Verbunt en Hoyng (Verbunt & Hoyng 2013, p. 98). Voor hen ligt de voornaamste reden in het aannemen van de marginale toetsing in de zware maatstaf die geldt voor aandeelhouders en het eigen belang dat de aandeelhouder in beginsel mag behartigen. Betoogd zou kunnen worden dat de inhoudelijke norm op zichzelf voldoende is, wanneer deze maar terughoudend genoeg is, zodat niet meer nagedacht behoeft te worden over een eventuele marginale toetsing. Dat voor de aandeelhouder de terughoudende norm van een ontoelaatbare onevenredigheid geldt, is mijns inziens op zichzelf voldoende terughoudend.

217 Misbruik van bevoegdheid en de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid hebben inhoudelijk dezelfde beperkende gedragsnorm tot gevolg.

van marginale toetsing. De verantwoordingsnorm is op zichzelf al terughoudend doordat niet snel sprake is van een schending van de verantwoordingsnorm. De terughoudendheid zit daarmee als het ware al verweven in de verantwoordingsnorm. Wanneer deze norm tevens terughoudend zou worden getoetst, zou sprake zijn van een dubbele, onlogische, terughoudendheid. De verhouding tussen deze normen is nog eens uiteengezet in het onderstaande schema.



6.6 Samenvatting en conclusie

In het vorige hoofdstuk is ingegaan op het uitgangspunt dat dient te worden gehanteerd bij het bepalen van het gedrag van aandeelhouders; zij mogen in beginsel hun eigen belang behartigen. In dit hoofdstuk zijn de beperkingen op dit uitgangspunt aan de orde gekomen. Daarbij is allereerst bepaald welke rechtsregels dit uitgangspunt beperken en hoe zij zich tot elkaar verhouden. Vervolgens zijn de normen en hun inhoud, reikwijdte en aard nader uiteengezet.

Met betrekking tot de normen die het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperken, kan een onderscheid worden gemaakt tussen de positieve norm die is neergelegd in artikel 2:8 lid 1 BW en de beperkende norm die is neergelegd in artikel 2:8 lid 2 BW en artikel 3:13 BW. De positieve norm bepaalt dat de aandeelhouder redelijk dient te handelen jegens andere betrokkenen en billijkheid betrachten wanneer zijn handelen het belang van één of meer (andere) betrokkenen onredelijk zou schaden. De beperkende gedragsnorm bepaalt dat de aandeelhouder niet ontoelaatbaar onevenredig het belang van een andere bij de vennootschap betrokken belanghebbende mag schaden wanneer hij middels het uitoefenen van een recht zijn belang dient.

Ook de reikwijdte van de normen moet worden bepaald, omdat die belangrijk is voor de vraag jegens wie de aandeelhouders zich overeenkomstig de hierboven geformuleerde normen dienen te gedragen en wie de aandeelhouders ter verantwoording kan

roepen. Daarbij valt op dat de positieve norm zich beperkt tot de institutioneel betrokkenen, terwijl de beperkende norm de reikwijdte van een voldoende belang kent. Dit heeft tot gevolg dat alleen een institutioneel betrokkene kan vorderen dat een aandeelhouder gedwongen moet worden tot een bepaald handelen, omdat een dergelijke vordering gebaseerd moet zijn op artikel 2:8 lid 1 BW. Een vordering tot het niet op een bepaalde wijze handelen kan echter door één ieder met een voldoende belang worden ingesteld. Het is maar de vraag of een dergelijk onderscheid, mede met het oog op het stakeholder model, wenselijk is. De afschaffing van de beperkte reikwijdte van artikel 2:8 BW zou daar een oplossing voor kunnen zijn. Deze zou vervangen kunnen worden door het begrip belanghebbenden, waarbij eventueel een onderscheid kan worden gemaakt op grond van de twee kringen.

Tot slot de aard van de normen. Hoewel de beperkende en positieve norm als inhoudelijke gedragsnorm niet hetzelfde behelzen, zijn zij als verantwoordingsnorm gelijk aan elkaar. Voor een schending van de verantwoordingsnorm moet sprake zijn van het ontoelaatbaar onevenredig schaden van het belang van een andere bij de vennootschap betrokken belanghebbende wanneer de aandeelhouder middels het uitoefenen van een bevoegdheid zijn eigen belang behartigt. Slechts wanneer aan dit criterium is voldaan, kan de aandeelhouder in het uitoefenen van zijn bevoegdheid (op een dergelijke wijze) worden gestremd. De rechter dient deze beperkte verantwoordingsnorm niet marginaal te toetsen, omdat de terughoudendheid reeds in de verantwoordingsnorm is verwerkt.

Een vordering kan worden ingesteld door eenieder met een voldoende belang, maar wanneer tevens een andere gedraging wordt gevorderd (bijvoorbeeld het instemmen in plaats van tegenstemmen met betrekking tot het uitgeven van nieuwe aandelen in het kader van noodzaakfinanciering), moet deze vordering worden ingesteld door een institutioneel betrokkene, wiens belang de aandeelhouder ontoelaatbaar onevenredig schaadt. In het volgende hoofdstuk zal nader worden ingegaan op de mogelijkheden die open staan voor (bepaalde) belanghebbenden om in te grijpen wanneer een aandeelhouder in strijd met de voornoemde verantwoordingsnormen handelt.

Hoofdstuk 7

MAATREGELEN VAN EEN BELANGHEBBENDE JEGENS INDIVIDUELE AANDEELHOUDERS

7.1 Inleiding

De aandeelhouder mag in beginsel zijn eigen belang behartigen.¹ Dit uitgangspunt kan worden beperkt door de normen die voortvloeien uit de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid.² Daarbij heb ik verdedigd dat op het gedrag van de aandeelhouder een verantwoordingsnorm van toepassing is, een norm die omschrijft in welke mate een actor (de aandeelhouder) ter verantwoording kan worden geroepen voor zijn gedragingen. Deze norm wordt (onder meer) geschonden wanneer sprake is van een ontoelaatbare onevenredige schending van het belang van een andere belanghebbende ten opzichte van het eigen belang van de aandeelhouder. Wordt deze norm geschonden, dan kan een belanghebbende daartegen op grond van de verantwoordingsnorm actie ondernemen.

In dit hoofdstuk zullen de mogelijkheden van belanghebbenden wier belang door het gedrag van een aandeelhouder wordt geschaad om die aandeelhouder ter verantwoording te roepen centraal staan. Op welke wijze de belanghebbende kan optreden en voor welke belanghebbende welke mogelijkheden openstaan zal in dit hoofdstuk nader uiteen worden gezet. Het gaat daarbij specifiek om acties tegen het gedrag van de individuele aandeelhouder, niet om besluiten/besluitvorming binnen de algemene vergadering van aandeelhouders. Aan de orde komen: (i) de nietig- en vernietigbaarheid van stemmen, (ii) vorderingen tot het onthouden van bepaald gedrag, (iii) de herziening van (stem-)gedrag, (iv) de uitstootvordering in het kader van de geschillenregeling en (v) het aansprakelijk stellen van de aandeelhouder.

Daarbij zal ten aanzien van de onder (ii) en (iii) opgenomen mogelijkheden, een onderscheid worden gemaakt tussen de middelen die, middels voorlopige en onmiddellijke voorzieningen, liggen in het kort geding en de enquêteprocedure. Eerst wordt de aandacht gevestigd op het kort geding, de daar te vorderen voorlopige voorzieningen en

¹ Zie hoofdstuk 5.

² Zie hoofdstuk 6.

het (rechts)instrument van reële executie. Vervolgens zal de aandacht worden verschoven naar de enquêteprocedure en de mogelijkheid tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen binnen die procedure. Ook de omstandigheden die relevant zijn voor de keuze tussen deze een kort geding en de enquêteprocedure alsmede hun relatie tot elkaar zullen nader worden beschouwd. Ook kan de vordering worden ingesteld in een bodemprocedure.³ Deze mogelijkheid wordt hier verder echter buiten beschouwing gelaten, maar wel wordt verwezen naar enige uitspraken waarin een herziening van gedrag van de aandeelhouder werd gevorderd (en toegewezen).⁴

7.2 Geen overeenkomstig besluit betekent geen belang

Alvorens over te gaan tot het uiteenzetten van de verschillende mogelijkheden voor de belanghebbende wiens belang is geschaad, dient een belangrijke beperking te worden toegelicht. Deze beperking ligt op het gebied van het belangrijkste organisatierechtelijke recht dat aan de aandeelhouder toekomt; het stemrecht.

Een stem hoeft niet altijd een *overeenkomstig* luidend besluit tot gevolg te hebben. De situatie kan zich voordoen dat een aandeelhouder op een wijze stemt die in strijd is met een voor aandeelhouders geldende verantwoordingsnorm (een gedraging die een ontoelaatbare onevenredigheid tot gevolg zou hebben), maar dat de meerderheid van de stemgerechtigden daar niet in meegaat en stemt binnen de grenzen van de verantwoordingsnorm. Als gevolg daarvan komt een besluit tot stand dat ook binnen de grenzen van de verantwoordingsnorm valt. Hoewel onder die omstandigheden het gedrag van de individuele aandeelhouders in strijd met de verantwoordingsnorm is, blijft dit gedrag in beginsel zonder gevolgen. De belanghebbende zal geen belang hebben wanneer het gedrag van de (andere) aandeelhouder geen (schadelijke) gevolgen heeft.

Daarbij moet wel worden opgemerkt dat het dikwijls niet zal gaan om gedrag dat reeds heeft plaatsgevonden, maar om gedrag dat nog moet plaatsvinden. De belanghebbende wenst dan gedrag dat de aandeelhouder heeft aangekondigd en/of de volgende gedraging in een reeks van gedragingen tegen te gaan.

De belanghebbende bij de vennootschap zal derhalve enkel een mogelijkheid hebben om actie te ondernemen, wanneer het (laakbare) gedrag van de aandeelhouder heeft geleid (of zal leiden) tot een besluit of het een voorgenomen gedraging betreft die al dan niet plaatsvindt in een reeks van aan elkaar verbonden gedragingen.⁵

3 Bovendien bestaat de mogelijkheid om in een bodemprocedure voorlopige voorzieningen te verzoeken middels een incident (artikel 223 Rv).

4 Ook de mogelijkheid om middels arbitrage (bijvoorbeeld op grond van een aandeelhoudersovereenkomst) vorderingen in te stellen wordt grotendeels buiten beschouwd gelaten.

5 Zie in het verlengde hiervan: Steins Bisschop 2012.

7.3 De nietig- en vernietigbaarheid van stemmen

Het stemrecht is hierboven meermaals betiteld als het belangrijkste organisatierechtelijke recht van de aandeelhouder, maar hoe werkt het stemmen? Binnen de vennootschap functioneert de organisatie door besluiten van de rechtspersoon die worden genomen door de daartoe bevoegde organen.⁶ Voor de totstandkoming van deze besluiten is nodig dat de daartoe gerechtigde leden hun stem uitbrengen.⁷ Het stemrecht is derhalve het recht om mee te beslissen over de totstandkoming van besluiten van de rechtspersoon.⁸ In het geval van de aandeelhouder betreft het besluiten over bevoegdheden die aan de algemene vergadering van aandeelhouders toekomen.⁹

De wetgever heeft ervoor gekozen de vraag of het stemmen als een rechtshandeling dient te worden beschouwd in zijn geheel te vermijden.¹⁰ Dit heeft zij gedaan door voor de nietig- en vernietigbaarheid van stemmen een zelfstandige regeling op te nemen, welke is neergelegd in artikel 2:13 lid 1 BW:

‘Een stem is nietig in de gevallen waarin een eenzijdige rechtshandeling nietig is; een stem kan niet worden vernietigd.’

6 Dijk/Van der Ploeg 2013, p. 97; Slagter/Assink 2013, p. 290. Zie in dit verband ook hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.4.

7 Slagter/Assink 2013, p. 293.

8 In de literatuur is wel de vraag opgeworpen of stem en besluit van elkaar te onderscheiden zijn wanneer sprake is van één lid binnen het orgaan, bijvoorbeeld wanneer de vennootschap één aandeelhouder heeft die alle aandelen in de vennootschap houdt. Huizink (Huizink 1995, p. 838) overweegt in dit verband: *‘Stem en besluit vallen rechtens niet van elkaar te onderscheiden’* en *‘Bij de eenpersoonsvennootschap kan in geval van besluitvorming buiten vergadering geen onderscheid worden gemaakt tussen de stemuitbrenging van de enig aandeelhouder en het besluit zelf. De stemuitbrenging is rechts irrelevant.’* Kritisch hierover: Dumoulin 1999, p. 22. Het onderscheid tussen stem en besluit lijkt mij zelfs in de door Huizink geschetste situatie relevant. Men kan immers een actie instellen tegen de stem, maar ook tegen het besluit. Afhankelijk van de omstandigheden van het geval kan één van de twee meer voor de hand liggen.

9 Onder omstandigheden betreft het ook bevoegdheden die toekomen aan een vergadering van een soort aandelen, waaronder prioriteitsaandelen. Deze aandelen geven de houders daarvan binnen de vergadering bijzondere bevoegdheden (Slagter/Assink 2013, p. 517). Wanneer men enkel naar de wettelijke bepaling zelf kijkt, lijkt zij overigens anders te suggereren. In de wet wordt immers gesproken van aandelen waar bijzondere rechten aan verbonden zijn, terwijl het strikt genomen gaat om rechten die, bij prioriteitsaandelen, zijn verbonden aan de vergadering van prioriteitsaandeelhouders. De aandeelhouder verkrijgt slechts het stemrecht in die vergadering.

Het is overigens maar de vraag in hoeverre het prioriteitsaandeel zijn toegevoegde waarde niet heeft verloren met de introductie van vergaderingen van soorten aandelen met de Flex-BV. Door bevoegdheden toe te kennen aan deze soort kan immers hetzelfde worden bereikt als met het prioriteitsaandeel (evenzo: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 188).

10 De Minister: *‘Het verdient daarom de voorkeur, de vraag of een stem een (eenzijdige, gerichte?) rechtshandeling is, te vermijden, door een eigen regeling te geven.’* (Kamerstukken II 1982/83, 17725, nr. 3, p. 57 (MvT)). Zie in dit verband ook hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.3.

Voor de nietigheid (maar ook geldigheid) van de stem wordt derhalve aangesloten bij de regeling voor de (eenzijdige) rechtshandeling. De wetgever geeft geen nadere motivering voor deze keuze.

Voor de nietigheid van de stem dient derhalve te worden gekeken naar de omstandigheden waaronder een eenzijdige rechtshandeling nietig is en daarvoor moet naar het algemene vermogensrecht – Boek 3 BW – worden gekeken. Opvallend is dat de wet geen algemene regel geeft voor de nietigheid van eenzijdige rechtshandelingen, maar slechts voor *ongerichte* eenzijdige rechtshandelingen.¹¹ Hoewel betoogd zou kunnen worden dat daarmee de gronden voor nietigheid van een ongerichte eenzijdige rechtshandeling niet van toepassing zijn, mag worden aangenomen dat de wetgever dit wel voor ogen had.¹² Een stem is derhalve onder meer nietig wanneer de uitbrenger van de stem handelingsonbekwaam (artikel 3:32 lid 2 BW)¹³ is of een geestelijke stoornis (artikel 3:34 lid 2 BW) heeft.¹⁴ Daarnaast is de stem ook nietig wanneer deze is uitgebracht door iemand die daartoe niet bevoegd is (bijvoorbeeld wanneer hem geen stemrecht toekomt of zijn stemrecht hem op basis van artikel 2:12 BW is ontnomen)¹⁵ of wanneer de vertegenwoordiger niet vertegenwoordigingsbevoegd is.¹⁶ Is de vertegenwoordiger niet vertegenwoordigingsbevoegd, dan kan de vertegenwoordigde de stem (schriftelijk) bekrachtigen (artikel 3:69 lid 1 BW).¹⁷ Tot slot is een

11 Zie in dit verband: Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 103; Overes & Van Veen 2000, p. 132.

12 Evenzo: Overes & Van Veen 2000, p. 132; Dijk/Van der Ploeg 2013, p. 103. De wetgever had de tekst van artikel 2:13 lid 1 BW opgesteld met het oog op een eerdere versie van de bepalingen in artikel 3:32 lid 2 (Artikel 3.2.1. lid 3) en 34 lid 2 BW (artikel 3.2.2a lid 2) (zie in dit verband: Van Zeben & Du Pon 1981, p. 158 en 170). De daarin opgenomen woorden 'eenzijdige rechtshandeling' zijn later gewijzigd in 'eenzijdige rechtshandeling die niet tot een of meer personen gericht was' (Reehuis & Slob 1990, p. 1124 en 1129). Zie anders echter: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 145; Asser/Rensen 2012, nr. 100; De Monchy & Timmerman 1991, p. 57; Slagter/Assink 2013, p. 313.

13 Voor de vereniging is in artikel 2:13 lid 2 BW bepaald dat het handelingsonbekwame lid zijn stemrecht zelf kan uitoefenen tenzij de statuten zich daar tegen verzetten, omdat bij een vereniging dikwijls onbekwamen, bijvoorbeeld minderjarigen, lid zijn en het in het algemeen weinig bezwaar oplevert dat zij (zelf) een geldige stem kunnen uitbrengen (*Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 3, p. 58; Huizink 2013 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 13, Aant. 1.3). Voor de aandeelhouders ligt dit blijkens de parlementaire geschiedenis anders: '*Bij andere soorten rechtspersonen, behalve de stichting, nl. de coöperatie en onderlinge en de naamloze en besloten vennootschap, heeft het lidmaatschap of aandeelhouderschap veel sterker een vermogensrechtelijke inslag, en daar ligt dan ook voor de hand dat de stem wordt uitgebracht door de wettelijke vertegenwoordiger die de vermogensrechtelijke belangen van de onbekwame behartigt.*' (*Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 3, p. 58 (MvT)).

14 Zie over de gebrekkige relatie tussen artikel 2:13 BW en 3:32/34 BW: Klein Wassink 2012, p. 173-174.

15 Zie in dit verband: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 145; Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 104-105; Van den Ingh 1992, p. 88; Slagter/Assink 2013, p. 312. Zie evenzo: Hof 's-Hertogenbosch 8 maart 2011, *LJN* BP7426 (r.o. 6.5.6.).

16 Zie hierover: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 145; Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 104; Slagter/Assink 2013, p. 312.

17 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 145; Van den Ingh 1992, p. 88; Kortmann 1992, p. 91. Anders: Slagter 1992, p. 2.

stem nietig wanneer deze niet in de wettelijk of statutair¹⁸ voorgeschreven vorm is uitgebracht (artikel 3:39 BW) en wanneer de stem door zijn inhoud of strekking in strijd is met de goede zeden of de openbare orde (artikel 3:40 BW).¹⁹

Als bij de besluitvorming door de algemene vergadering van aandeelhouders één of meer stemmen worden uitgebracht die nietig blijken te zijn, kan dit gevolgen hebben voor de geldigheid van het genomen besluit. Assink schetst in dit verband een overzicht van de mogelijke scenario's.²⁰ Allereerst kan zich het scenario voordoen dat de voorzitter de nietige stemmen meetelt en door het meetellen van die stemmen het besluit bij meerderheid van stemmen wordt aangenomen. In dat geval is sprake van een non-existent besluit.²¹ Een tweede scenario is dat het lijkt alsof het voorstel tot het nemen van een bepaald besluit wordt verworpen, maar het stemvoorstel eigenlijk is aangenomen, omdat het aantal nietige stemmen gericht tegen het besluit zo groot is dat de vereiste meerderheid voor aanneming van het besluit is verkregen. In dit geval is er wel sprake van een besluit, al is tot het ontdekken van de nietigheid hier niemand van op de hoogte.

In beginsel bestaat voor iedere belanghebbende de mogelijkheid om de voornoemde scenario's onder de aandacht van de vennootschap te brengen. Deze zal dan het reeds genomen besluit moeten uitvoeren. Er bestaat echter – zoals gezegd – wel de mogelijkheid om de nietigheid te repareren, bijvoorbeeld, door de stem te bekrachtigen wanneer de vertegenwoordiger niet vertegenwoordigingsbevoegd was.

Uit artikel 2:13 lid 1 BW volgt niet alleen wanneer een stem nietig is, maar ook dat een stem niet vernietigbaar is.²² Dit wordt door de Minister als volgt onderbouwd:

18 Uit de parlementaire geschiedenis volgt dat ook het niet volgen van een statutair voorschrift nietigheid van de stem tot gevolg heeft (*Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 6, p. 3; *Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 7, p. 15).

19 Zie in dit verband: Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 104; De Monchy & Timmerman 1991, p. 57. De Monchy en Timmerman betogen dat artikel 3:40 BW (goede zeden of openbare orde) niet relevant is voor de stem, maar enkel voor het besluit zelf. Zie ook: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 145; Slagter/Assink 2013, p. 313, al wordt daar niet verwezen naar de statuten.

20 Slagter/Assink 2013, p. 314.

21 Non-existentie doet zich voor wanneer het voor enig rechtsgevolg noodzakelijke feitencomplex ontbreekt (Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), art. 14, aant. 4.9; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 93; Slagter/Assink 2013, p. 294). Ook in dat geval heeft het besluit geen rechtsgevolgen, maar er is geen sprake van nietigheid (zie hierover ook: Slagter/Assink 2013, p. 319).

22 In de Vaststellingswet Boek 2 BW was opgenomen dat het wel mogelijk was om een stem te vernietigen (artikel 2.1.8a lid 4): *'Op de vernietiging van een stem zijn de bepalingen betreffende de vernietiging van rechtshandelingen toepasselijk, met uitzondering van art. 3.2.3 en het vijfde lid van art. 3.2.10, en met dien verstande dat onbekwaamheid en gemis aan wil leiden tot vernietigbaarheid. Een stem is ook vernietigbaar wegens een dwaling, indien het ontstaan of voortbestaan daarvan is*

'Vernietigbaarheid van stemmen wordt terecht veelal als onwenselijk beschouwd, nog afgezien van de vraag of een stem als een – zelfstandige – rechtshandeling kan worden gezien. In ieder geval passen de wijzen waarop rechtshandelingen kunnen worden vernietigd – buiten rechte of, in rechte, door een vordering of krachtens verweer – slecht bij stemmen in rechtspersoon; zo is reeds aanstonds onduidelijk wie als tegenpartij in een proces zou moeten – en zinvol kunnen – optreden. Het verdient dan ook de voorkeur; vernietiging van stemmen op zichzelf niet toe te laten. Wel zal men onder omstandigheden een genomen besluit zelf, als vernietigbaar wegens gebreken in zijn totstandkoming of als in strijd met de redelijkheid en billijkheid, kunnen aantasten, of alsnog bij nieuw besluit intrekken; gewoonlijk zullen leden en aandeelhouders de middelen ter beschikking staan om onder de gegeven omstandigheden ook dit laatste te bewerken (vgl. ook de artikelen 41, 110-111 en 221-222).'²³

De stem is dus niet vernietigbaar, hetgeen betekent dat de stem die onder dwaling of bedrog tot stand is gekomen niet kan worden vernietigd.²⁴ Desalniettemin kunnen dergelijke omstandigheden (als zelfstandige rechtsgrond maar ook in het kader van de redelijkheid en billijkheid) wel gevolgen hebben voor de vernietigbaarheid van het besluit.²⁵

7.4 De vordering tot onthouding van bepaald gedrag

Een belangrijke wijze waarop een belanghebbende een voor hem schadelijke vorm van gedrag van de aandeelhouder kan voorkomen, is door te vorderen dat bepaalde gedragingen niet mogen worden verricht; er moet dan een verbod worden gevorderd. Het gedrag van de aandeelhouder wordt immers onder meer genormeerd door de beperkende gedragsnorm, welke haar grondslag vindt in artikel 2:8 lid 2 en 3:13 BW.²⁶

De beperkende norm is afdwingbaar wanneer de aandeelhouder bij het behartigen van zijn eigen belang het belang van een andere bij de vennootschap betrokken belanghebbende ontoelaatbaar onevenredig schaadt, alsmede wanneer hij met het uitoefenen van een recht geen ander doel heeft dan het schaden van het belang van een ander of

toe te rekenen aan de rechtspersoon, of de meerderheid der vergadering bij het nemen van het besluit onder invloed verkeerde van dezelfde dwaling als degeen die de stem uitbracht. 'De invoering van dit artikel is echter achterwege gelaten bij de Invoeringswet Boek 2 BW (Van Zebe & Du Pon 1977, p. 1095 e.v.).

²³ *Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 3, p. 58.

²⁴ Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 104.

²⁵ *Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nr. 3, p. 58; Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 146; Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 104; Van den Ingh 1992, p. 88. Op de vernietigbaarheid van besluiten, op deze en andere gronden, zal in hoofdstuk 9, paragraaf 9.2.2. nader worden ingegaan.

²⁶ Zie hoofdstuk 6.

wanneer deze bevoegdheid wordt gebruikt met een ander doel dan waarvoor deze is verleend.²⁷ Een beroep op artikel 2:8 lid 2 BW staat enkel open voor ‘institutioneel betrokkenen’.²⁸ Een beroep op artikel 3:13 BW staat daarentegen open voor eenieder met een voldoende belang bij een vordering op grond van artikel 3:13 BW. Dit betekent dat ook belanghebbenden buiten de kring van institutioneel betrokkenen onthouding van handelen (of voorgenomen handelen) van de aandeelhouder kunnen vorderen.²⁹

7.4.1 Een verbod in kort geding

Hierboven is aan de orde gekomen dat het vorderen van een verbod middels twee wegen kan worden bewerkstelligd, namelijk een kort geding of een enquêteprocedure. Hieronder zal de aandacht worden gericht op het kort geding. De enquêteprocedure komt in paragraaf 7.4.5. en verder nader aan de orde.

Het kort geding vindt, evenals de naamloze vennootschap, haar oorsprong in het Franse recht. De procedure voorziet in de mogelijkheid om in een zelfstandige procedure een voorlopige maatregel, een voorlopige voorziening, te vorderen.³⁰ Daarbij is de procedure, en dus de voorlopige voorziening, gericht op voorlopige ordening.³¹ Deze voorlopige voorziening wordt gegeven in afwachting van een bodemprocedure, waarbij de waarschijnlijke uitkomst in de bodemprocedure geldt als uitgangspunt voor de rechter.³²

Wanneer een belanghebbende een aandeelhouder ervan wil weerhouden een bepaalde gedraging te verrichten, dan kan het verzoeken van een voorlopige voorziening bij de voorzieningenrechter een mogelijkheid zijn. De rechter komt grote vrijheid toe bij het treffen van de voorlopige voorziening.³³ De voorziening mag zelfs afwijken van dwingendrechtelijke bepalingen.³⁴ Er moet wel sprake zijn van een rechtsgrondslag in het materiële recht voor de te treffen voorlopige voorziening.³⁵ Daarvoor zal – buiten andere materieelrechtelijke bepalingen – artikel 2:8 of 3:13 BW veelal als grondslag kunnen dienen.

27 Zie hoofdstuk 6, paragraaf 6.3.

28 Zie hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.2.

29 Zie voor een nadere toelichting van degenen die tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren: hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.2.

30 Asser/Van Schaick 2011, nr. 218.

31 Lok & Kemp 2015, p. 200; Tjong Tjin Tai 2013 (Groene Serie Rechtsvordering), Inleiding Kort Geding, Aant. 3; Olden 2003, p. 550.

32 Asser/Van Schaick 2011, nr. 226.

33 Tjong Tjin Tai 2013 (Groene Serie Rechtsvordering), Art. 254, Aant. 17.1.

34 Croiset van Uchelen 2010, p. 261.

35 Zie hierover uitgebreider: Lok & Kemp 2015, p. 201.

In de jurisprudentie zijn diverse voorbeelden te vinden van uitspraken in kort geding waar een belanghebbende bij de voorzieningenrechter een voorlopige voorziening vordert tegenover een individuele aandeelhouder. Hieronder ga ik nader in op vijf voorbeelden uit de jurisprudentie.³⁶

De eerste uitspraak is van de rechtbank Rotterdam.³⁷ Hier werd door de vennootschap zelf een vordering ingesteld met als doel één van de aandeelhouders te verbieden in persoon aanwezig te zijn bij de algemene vergadering van aandeelhouders. De specifieke aandeelhouder mocht uitsluitend bij gemachtigde aanwezig zijn. De rechter overwoog dat voorshands aannemelijk was dat de aandeelhouder andermaal tot verstoring van de orde over zou gaan. Vervolgens woog de rechtbank het belang van de vennootschap af tegen het persoonlijke belang van de aandeelhouder en kwam tot de conclusie dat aan het belang van de vennootschap doorslaggevende betekenis moest worden toegekend. Om het belang van de aandeelhouder redelijkerwijs tegemoet te komen, mocht de aandeelhouder wel bij gevolmachtigde aanwezig zijn. Zo werd in dit geval de aandeelhouder het recht afgenomen om zelf aanwezig te zijn bij de algemene vergadering van aandeelhouders.

De tweede uitspraak is van de rechtbank Utrecht.³⁸ Het betrof hier een geschil binnen de vennootschap RTS B.V. Deze vennootschap had twee aandeelhouders, Maresfield (40%) en RTS Limited (60%). De uiteindelijk economisch gerechtigde van Maresfield was James, welke tezamen met Ames ook bestuurder van RTS B.V. was. Op een gegeven moment ontstond een geschil tussen Maresfield en James enerzijds en RTS Limited en Ames anderzijds. Als gevolg daarvan riep Ames een algemene vergadering van aandeelhouders bijeen, met als één van de agendapunten het ontslag van James als bestuurder. James en Maresfield spanden een kort geding aan en vorderden onder meer RTS B.V. en RTS Limited B.V. te verbieden op de uitgeschreven algemene vergadering van aandeelhouders te stemmen over het ontslag van James als bestuurder van RTS B.V. De rechter oordeelde, in mijn ogen geheel juist, dat RTS B.V. geen stemrecht uitoefende en de vordering op dat punt moest worden afgewezen. Ten aanzien van RTS Limited oordeelde de rechtbank dat het haar werd verboden om binnen een periode van twee maanden James als bestuurder te ontslaan.

De derde uitspraak, gewezen door de rechtbank Roermond, betrof een familievennootschap met drie aandeelhouders, waarvan twee echtgenoten.³⁹ De echtgenoten hielden tezamen ongeveer 91,7% van de aandelen. Eén van de echtgenoten was tevens bestuurder van de vennootschap. De derde aandeelhouder hield de overige 8.3% van de aandelen. Op een gegeven moment werd besloten 100 nieuwe aandelen uit te geven

36 Zie daarnaast bijvoorbeeld ook: Rb. 's-Gravenhage 7 augustus 2002, *JOR* 2002, 173 m.nt. Van den Ingh. Deze uitspraak komt in hoofdstuk 9, paragraaf 9.3. nader aan de orde.

37 Rb. Rotterdam 22 december 1982, *KG* 1983, 24.

38 Rb. Utrecht 11 mei 1994, *KG* 1994, 231.

39 Rb. Roermond 27 januari 2000, *JOR* 2000, 73 m.nt. Groffen.

aan één van de echtgenoten voor een bedrag van 28.260 per aandeel. Zes dagen later kreeg de minderheidsaandeelhouder een uitnodiging voor een aandeelhoudersvergadering, waarbij één van de agendapunten de inkoop van 100 aandelen van diezelfde echtgenoot voor een bedrag van 56.520 was, een verdubbeling van de prijs. De minderheidsaandeelhouder vorderde vervolgens in kort geding (onder meer) dat het de echtgenoten werd verboden om in de algemene vergadering van aandeelhouders een besluit te nemen of besluiten te nemen tot het inkopen van eigen aandelen, aan welke vordering hij artikel 2:8 BW ten grondslag legde. De president wees de vordering van eiser toe, waarbij in het dictum kan worden gelezen:

‘Verbiedt Pieter Theelen en Ria Theelen-Verstegen [de echtgenoten, toevoeging BK] om na betekening van dit vonnis in de aandeelhoudersvergadering van Frans Theelen Holding B.V. een besluit of besluiten te nemen tot inkoop van eigen aandelen.’

Het dictum is opvallend geformuleerd. Het lijkt te veronderstellen dat het de echtgenoten als meerderheidsaandeelhouders zijn die een besluit nemen in de algemene vergadering van aandeelhouders. Dit lijkt mij juridisch onjuist, nu niet de individuele aandeelhouders, maar de algemene vergadering als orgaan van de vennootschap het besluit neemt. De individuele aandeelhouders stemmen, als gevolg waarvan een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot stand komt. Hier haalt de rechtbank de twee functies van de algemene vergadering van aandeelhouders⁴⁰ door elkaar. Het was juist geweest wanneer de rechtbank had besloten dat de echtgenoten als aandeelhouders het stemrecht op de aandelen niet mochten uitoefenen (of niet mochten deelnemen aan de besluitvorming) met betrekking tot een besluit tot inkoop van eigen aandelen of, nog beter, dat de algemene vergadering van aandeelhouders geen besluit mocht nemen tot inkoop van eigen aandelen.

Ten vierde een uitspraak van de rechtbank Assen.⁴¹ De meerderheidsaandeelhouder wenste de vennootschap te ontbinden, omdat deze aandeelhouder daar fiscaal voordeel mee kon behalen. De twee minderheidsaandeelhouders meenden echter belang te hebben bij de voortzetting van de vennootschap. Door het bestuur van de vennootschap werd een oproep gezonden voor een algemene vergadering van aandeelhouders, waar onder meer de liquidatie en ontbinding van de vennootschap op de agenda stonden. Daarna boden de meerderheids- en minderheidsaandeelhouders aan elkaar aan de aandelen te kopen, echter zonder succes. Vervolgens startten de twee minderheidsaandeelhouders een kort geding, waarin zij vorderden dat het de meerderheidsaandeelhouder wordt verboden om het stemrecht uit te oefenen om te stemmen voor liquidatie van de vennootschap. De voorzieningenrechter besliste:

⁴⁰ Zie in dit verband: hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.3.

⁴¹ Rb. Assen 17 december 1993, *KG* 1994, 90.

*'Het dictum/petitum wordt door mij dus zo verstaan, dat het gedaagde verboden is in de aangevangen procedure om tot ontbinding te komen, daarvóór te stemmen. Niet uitgesloten is dat alsnog voor ontbinding wordt gestemd als het voorstel van eiseressen niet tot een redelijke oplossing leidt.'*⁴²

Het werd gedaagde, de meerderheidsaandeelhouder, derhalve verboden voor de ontbinding van de vennootschap te stemmen, want het daaruit voortkomende besluit van de algemene vergadering zou onredelijk zijn.

De vijfde uitspraak is er één van de rechtbank Amsterdam.⁴³ Hier was sprake van een viertal aandeelhouders die ieder een kwart van de aandelen hield in de besloten vennootschap. Drie aandeelhouders waren tevens bestuurder. Eén van de bestuurders werd ziek en was enige tijd arbeidsongeschikt. Zij kwam vervolgens weer enkele dagen per week werken. Vlak nadat zij weer fulltime haar werkzaamheden verrichtte, werd haar door de andere twee bestuurders medegedeeld dat de drie andere aandeelhouders voornemens waren haar als bestuurder te ontslaan. Als gevolg van het ontslag zou zij gehouden zijn geweest haar aandelen aan te bieden op grond van de aandeelhoudersovereenkomst. In de statuten was opgenomen dat een twee derde meerderheid vereist was voor het ontslaan van bestuurders, terwijl in de aandeelhoudersovereenkomst unanimitéit van stemmen werd voorgeschreven.⁴⁴ De overige aandeelhouders/bestuurders en de vennootschap meenden dat de statutaire bepaling diende te prevaleren en de bestuurder kon worden ontslagen.

De bestuurder/aandeelhouder startte een kort geding om dit te voorkomen. In dit kort geding vorderde zij – kort gezegd – om de overige aandeelhouders/bestuurders te verbieden binnen de algemene vergadering van aandeelhouders het besluit te nemen om de bestuurder te ontslaan. De voorzieningenrechter overwoog dat artikel 2:224 lid 2 BW onverlet laat dat in een aandeelhoudersovereenkomst (afdwingbaar) kan worden afgesproken dat unanimitéit vereist is voor het ontslaan van een bestuurder en volgde daarmee het betoog van de bestuurder. De rechtbank verbood de drie aandeelhouders om een besluit te nemen tot het ontslag van de bestuurder.⁴⁵

Uit deze uitspraken volgt dat het voor een belanghebbende mogelijk is een voorlopige voorziening te verzoeken om voorgenomen onwenselijke gedrag van een aandeelhouder te verbieden. In drie van de vijf uitspraken wordt de redelijkheid en billijkheid expliciet als materieelrechtelijke bepaling ten grondslag gelegd aan de vordering.⁴⁶

⁴² R.o. 5.3.

⁴³ Rb. Noord-Holland 16 januari 2014, *JOR* 2014, 157 m.nt. Nowak. In hoger beroep werd het verzoek van de minderheidsaandeelhouder/bestuurder overigens alsnog afgewezen (Hof Amsterdam 13 januari 2015, *JOR* 2015, 69 m.nt. Nowak).

⁴⁴ Welke bepaling overigens in strijd is met dwingend recht (artikel 2:244 lid 2 BW).

⁴⁵ Ook dit dictum lijkt mij onjuist geformuleerd. Dit wordt nader toegelicht in paragraaf 7.4.8. van dit hoofdstuk.

⁴⁶ Rb. Utrecht 11 mei 1994, *KG* 1994, 231; Rb. Roermond 27 januari 2000, *JOR* 2000, 73 m.nt. Groffen; Rb. Noord-Holland 16 januari 2014, *JOR* 2014, 157 m.nt. Nowak. In de uitspraak van de

Om de veroordeling tot onthouding kracht bij te zetten, kan een dwangsom worden geplaatst op het schenden van het verbod.⁴⁷

7.4.2 Herziening van (stem)gedrag in kort geding

In hoofdstuk 6 is niet alleen aan de orde gekomen dat de aandeelhouder op grond van de beperkende norm kan worden gedwongen zich van bepaald gedrag te onthouden, maar dat de aandeelhouder op grond van de positieve norm ook gedwongen kan worden zich op een bepaalde wijze te gedragen.⁴⁸ Ook hiervoor moet sprake zijn van een ontoelaatbare onevenredigheid tussen het belang van de aandeelhouder en het belang dat door zijn handelen zou worden geschaad. Een vordering tot herziening kan evenals een verbod worden gevorderd in kort geding.

Hiervoor kan bijvoorbeeld worden gewezen op de uitspraak van de rechtbank Amsterdam inzake Gorillapark B.V.⁴⁹ Hier werd door de vennootschap en meerderheidsaandeelhouder gevorderd dat één van de minderheidsaandeelhouders zich zal gedragen overeenkomstig een nieuwe aandeelhoudersovereenkomst, waarbij deze minderheidsaandeelhouder (als enige) weigerde partij te worden. Het weigeren van de minderheidsaandeelhouder zou nieuwe financiering voor Gorillapark B.V. onmogelijk maken en met grote waarschijnlijkheid het faillissement van de vennootschap tot gevolg hebben. De president besliste dat de vordering van eisers toewijsbaar was, omdat het belang van de vennootschap zwaarder woog dan het belang van de minderheidsaandeelhouder. De president veroordeelde de minderheidsaandeelhouder om zich te gedragen conform de nieuwe aandeelhoudersovereenkomst, voor zover dit nodig is voor de door Gorillapark B.V. beoogde uitgifte van aandelen. Ook kan worden gewezen op de uitspraak van de Rechtbank Middelburg inzake Delta/Sandieson.⁵⁰ Hier besloot de president dat de minderheidsaandeelhouder moest meewerken aan het verkopen van de aandelen die de vennootschap had in een dochtermaatschappij.

Voor uitspraken waarin een aandeelhouder wordt geboden zich op een bepaalde wijze te gedragen, kan niet alleen worden gewezen op uitspraken in kort geding, maar tevens

rechtbank Rotterdam wordt niet expliciet verwezen naar een materieelrechtelijke grondslag, maar ook daar zou de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW (destijds de goede trouw van artikel 2:7 BW) aan ten grondslag kunnen hebben gelegen. Door de voorzieningenrechter van de rechtbank Assen wordt wel de redelijkheid genoemd: *'Nu eiseressen wél continuïteit van de onderneming beogen en hebben aangeboden om het aandelenpakket van gedaagde over te nemen (volgens een in hun brief van 26 nov. 1993 weergegeven procedure, die de belangen van gedaagde en de vennootschap genoegzaam veilig stelt), handelt gedaagde in strijd met de redelijkheid door dit voorstel op voorhand af te wijzen.'* (Rb. Assen 17 december 1993, *KG* 1994, 90).

47 Evenzo: Timmerman 1995, p. 27. In Rb. Utrecht 11 mei 1994, *KG* 1994, 231; Rb. Assen 17 december 1993, *KG* 1994, 90 en in Rb. Roermond 27 januari 2000, *JOR* 2000, 73 m.nt. Groffen was hier ook sprake van.

48 Hoofdstuk 6, paragraaf 6.2.3.5.

49 Rb. Amsterdam 20 december 2001, *JOR* 2002, 26.

50 Rb. Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000, 25.

op uitspraken in bodemprocedures. Zo besliste de rechtbank Amsterdam dat een aandeelhouder, op vordering van een andere aandeelhouder, in de algemene vergadering van aandeelhouders moest stemmen ten gunste van een besluit om de vennootschap te ontbinden.⁵¹ Diezelfde rechtbank besliste dat CGU, op vordering van Delta Lloyd, als aandeelhouder van Delta Lloyd moest instemmen met handhaving van het systeem van gecontroleerde coöptatie als benoemingssysteem voor de raad van commissarissen.⁵² Ook in de uitspraak van de rechtbank Utrecht inzake RTS werd RTS Limited op vordering van Maresfield verplicht om de onderhandelingen met betrekking tot de verkoop van zijn aandelen aan Maresfield voort te zetten.⁵³ Daarnaast kan worden gewezen op een oudere uitspraak van de rechtbank Roermond, waarin werd geoordeeld dat de aandeelhouder in strijd handelde met hetgeen de redelijkheid en billijkheid voorschrijven ten aanzien van de uitoefening van rechten en nakoming van verplichtingen door de aandeelhouder, indien hij tegen de jaarstukken stemde zonder concreet aan te geven in hoeverre deze, naar zijn oordeel, wijziging behoeven en dusdoende vaststelling van die al dan niet gewijzigde jaarstukken verhindert.⁵⁴ De aandeelhouder werd vervolgens geboden gemotiveerd te verklaren over de door het bestuur ontworpen jaarstukken en aan de vaststelling van die – al dan niet gewijzigde – jaarstukken mee te werken. Deed hij dit niet, dan werd hij geacht zich van stemming over die jaarstukken te hebben onthouden.

In hoofdstuk 6 is reeds aan de orde gekomen dat een beroep op deze positieve norm slechts toekomt aan de institutioneel betrokkenen; dit in tegenstelling tot de beperkende norm.⁵⁵ Enkel institutioneel betrokkenen kunnen derhalve, op grond van de huidige wetgeving, vorderen dat de aandeelhouder zich op een bepaalde wijze gedraagt. Ook in de hierboven opgenomen jurisprudentie is sprake van een institutioneel betrokkene die de vordering instelt.

7.4.3 *Reële executie*

In de praktijk kan zich de situatie voordoen dat de aandeelhouder niet uit zichzelf bereid is om zijn gedrag te herzien, ook niet wanneer hij daartoe door de rechter wordt veroordeeld. Gaat het om het uitoefenen van een stemrecht, dan zal een (nieuwe) algemene vergadering van aandeelhouders moeten worden bijeengeroepen om over het voorstel te stemmen. Dit proces om tot een rechtsgeldig besluit te

51 Rb. Amsterdam 11 oktober 2006, *JOR* 2007, 32. De te ontbinden vennootschap verrichtte al enige tijd geen activiteiten meer en eisers wenste de vennootschap te ontbinden ten einde verdere kosten en rechtsonzekerheid te voorkomen.

52 Rb. Amsterdam 26 maart 2008, *JOR* 2008, 125 m.nt. Bartman.

53 Rb. Utrecht 11 mei 1994, *KG* 1994, 231.

54 Rb. Roermond 17 mei 1973, *NJ* 1974, 57.

55 Hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.1.

komen, kan nogal wat problemen veroorzaken.⁵⁶ De veroordeelde aandeelhouder kan bijvoorbeeld trachten de besluitvorming te bemoeilijken/frustreren. Dan kan men teruggrijpen op het enquêterecht, kort geding en/of de geschillenregeling, maar men moet niet vergeten dat er dan reeds één procedure heeft plaatsgevonden om te bewerkstelligen dat de aandeelhouder zijn gedrag wijzigt.

Onder dergelijke omstandigheden kan reële executie⁵⁷ uitkomst bieden.⁵⁸ Door middel van reële executie kan de rechter bewerkstelligen dat de veroordeling van (in dit geval) de aandeelhouder ook daadwerkelijk geëffectueerd wordt.⁵⁹ Vereist is wel dat reële executie wordt gevorderd.⁶⁰ Daarmee vormt de reële executie het sluitstuk van de verplichting tot het verrichten van een rechtshandeling.⁶¹ Reële executie kan op verschillende wijzen plaatsvinden. Allereerst is het mogelijk dat het vonnis de wilsverklaring vervangt. De uitspraak heeft dan dezelfde kracht als een in wettige vorm opgemaakte akte van degene die tot de rechtshandeling is gehouden.⁶² Daarnaast bestaat de mogelijkheid dat de rechter een dwangvertegenwoordiger aanwijst. In dat geval zal de rechter een vertegenwoordiger aanwijzen die de desbetreffende rechtshandelingen voor de veroordeelde zal verrichten.⁶³ De door de rechter uitgesproken reële executie heeft geen privative werking, waardoor de veroordeelde nog steeds zelf handelingsbevoegd is.⁶⁴

Hierboven is reeds aan de orde gekomen dat het uitoefenen van het stemrecht dient te worden beschouwd als een rechtshandeling.⁶⁵ Onder omstandigheden kan de positieve norm die voortvloeit uit de redelijkheid en billijkheid tot gevolg hebben

56 Koelemeijer 1999, p. 107. Van Schilfgaarde wijst er in dit verband op dat het voor kan komen dat de aandeelhouder onvindbaar is (Van Schilfgaarde 1993, p. 31). Zie kritisch over dit argument: Van den Ingh 2000, p. 211. Bovendien zijn aandeelhouders in beginsel afhankelijk van het bestuur en de raad van commissarissen voor het oproepen van de vergadering, tenzij de aandeelhouders een machtiging tot het bijeenroepen van een algemene vergadering van aandeelhouders bij de voorzieningenrechter krijgen (artikel 2:110/220 BW) of de statuten in die mogelijkheid voorzien (artikel 2:107/217 BW).

57 Artikel 3:300 BW e.v.

58 Evenzo: Van den Ingh 2000, p. 212.

59 Reële executie kan ook worden gehanteerd in kort geding (HR 21 juni 2002, *NJ* 2002, 420).

60 Jongbloed, Art. 300, Aant. 6. Wordt het gevorderd, dan komt de rechter grote vrijheid toe bij het bepalen of en in welke vorm reële executie in het geding wenselijk is (Jongbloed 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 300, Aant. 5).

61 Jongbloed 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 300, Aant. 2 en 3.

62 Huydecoper 2011, p. 62-63; Jongbloed 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 300, Aant. 8.

63 Huydecoper 2011, p. 76-77; Jongbloed 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 300, Aant. 9.

64 Jongbloed 2013 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 300, Aant. 3. Daarmee bedoelt hij: 'Anders gezegd, zelfs als de rechter toepassing geeft aan een van de in deze bepaling genoemde mogelijkheden kan degene die de rechtshandeling moet verrichten alsnog zelf handelend optreden.' Zie over privative werking, maar dan niet in het kader van reële executie, eveneens: Asser/Bartels & Van Mierlo 2013, nr. 573. Hieronder zal nader worden ingegaan op de complicaties als gevolg van het ontbreken van privative werking.

65 Hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.3.

dat de aandeelhouder op een bepaalde wijze dient te handelen, hetgeen de rechter kan toetsen en bevestigen. De aandeelhouder is dan gehouden een (bepaalde) rechtshandeling te verrichten. De veroordeling van de aandeelhouder tot het verrichten van een bepaalde rechtshandeling met gebruik van reële executie lijkt derhalve mogelijk.⁶⁶

Daarbij zijn twee scenario's denkbaar. Wanneer de mogelijkheid bestaat om besluitvorming buiten de algemene vergadering van aandeelhouders plaats te laten vinden,⁶⁷ kan het vonnis van de rechter in de plaats van de schriftelijke verklaring van de aandeelhouder komen. Een overeenkomstige beslissing werd genomen door de President van de Rechtbank Middelburg.⁶⁸ In die zaak was sprake van een noodzaakfinancieringssituatie, waarbij één van de aandeelhouders gedwongen moest worden om in te stemmen met de noodzaakfinanciering.⁶⁹ De President oordeelde dat de aandeelhouder moest meewerken aan de transactie:

(...)

gebiedt Sandieson binnen 48 uur na betekening van dit vonnis schriftelijk in te stemmen met een besluit buiten vergadering van de aandeelhouders in VenV (...);

bepaalt dat dit vonnis in de zin van 3:300 BW dezelfde kracht heeft als een schriftelijke en ondertekende verklaring van Sandieson tot de geboden instemming voor het geval Sandieson geen gevolg geeft aan voormeld gebod;

(...)'

Anders ligt het wanneer besluitvorming binnen de vergadering dient plaats te vinden. Laat de rechter zijn vonnis in de plaats van de stem komen, dan zal de voorzitter over een afschrift van het vonnis moeten beschikken. Beschikt hij hierover, dan zou kunnen worden aangenomen dat het vonnis als de schriftelijke verklaring van de aandeelhouder binnen de vergadering wordt beschouwd. Daaraan moet wel de voorwaarde worden verbonden dat het vonnis uitvoerbaar bij voorraad is verklaard of in kracht van gewijsde is gegaan.⁷⁰ Verschijnt de aandeelhouder zelf niet (of verschijnt hij wel, maar stemt hij niet), dan doen zich hier geen complicaties voor.⁷¹ Hetzelfde geldt wanneer er een dwangvertegenwoordiger wordt aangewezen die

⁶⁶ Evenzo, maar zonder nadere onderbouwing: Van den Ingh 2000, p. 212.

⁶⁷ Voor de besloten vennootschap is het bestaan van deze mogelijkheid het uitgangspunt (artikel 2:238 BW); bij de naamloze vennootschap moet dit in de statuten zijn bepaald (artikel 2:128 BW).

⁶⁸ Rb. Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000, 25.

⁶⁹ Zie over noodzaakfinanciering ook hoofdstuk 6, paragraaf 6.3.2.5.1.

⁷⁰ Evenzo: Van den Ingh 2000, p. 212.

⁷¹ Evenzo: Van den Ingh 2000, p. 212.

voor de veroordeelde aandeelhouder zal stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders.⁷² De voorzitter zal dan in beginsel de stem van de dwangvertegenwoordiger erkennen.

Meer problematisch is de situatie waarin de aandeelhouder wel naar de algemene vergadering van aandeelhouders komt en daar ook zijn stem uitbrengt. De door een aandeelhouder onder die omstandigheden uitgebrachte stem is *in beginsel* geldig, omdat wordt aangenomen dat reële executie geen privatieve werking kent. Stel nu dat de aandeelhouder niet stemt overeenkomstig hetgeen hem is opgedragen door de rechter, maar op een andere wijze. Dit levert een lastige situatie op; welke stem moet de voorzitter van de algemene vergadering van aandeelhouders dan erkennen? Van den Ingh verdedigt dat de voorzitter de ‘tegenstem’ van de aandeelhouder als nietig dient te beschouwen, omdat deze in strijd is met de openbare orde. Wanneer de rechter een dwangvertegenwoordiger heeft aangewezen, kan de voorzitter vervolgens de stem die wordt uitgebracht door de dwangvertegenwoordiger erkennen als de geldige stem. Wanneer het vonnis in de plaats van de stem komt, kan de voorzitter deze schriftelijke stem erkennen als de geldige stem. Wordt dit niet aangenomen, dan kan de aandeelhouder de besluitvorming alsnog frustreren door op de vergadering te verschijnen en tegen te stemmen.

De vraag is of, zoals Van den Ingh betoogt, openbare orde de bepaling is die de voorzitter van de algemene vergadering van aandeelhouders ervan dient te weerhouden de stem van de aandeelhouder te erkennen. Openbare orde is het geheel van normen en beginselen waarvan de inachtneming noodzakelijk is voor de instandhouding en het functioneren van de Nederlandse samenleving.⁷³ Hoewel dit een goed te verdedigen visie is, lijkt het mij meer voor de hand te liggen dat reële executie slechts geen privatieve werking heeft, als de aandeelhouder de rechtshandeling uitvoert overeenkomstig hetgeen in het vonnis is bepaald. Handelt de aandeelhouder in strijd met dit vonnis, dan heeft de reële executie wel privatieve werking en is de aandeelhouder niet bevoegd tot het uitbrengen van een (rechtsgeldige) stem.⁷⁴

72 Deze situatie zal zich vooral voordoen wanneer de rechter nog niet in de gelegenheid is de rechtshandeling volledig te bepalen. De rechter dient in zulke gevallen overigens terughoudend te zijn bij het gebruik van deze mogelijkheid (Van Zeben & Du Pon 1981, p. 899-900). Ook in andere situaties kan de vertegenwoordiger echter uitkomst bieden. Ter illustratie kan hierbij worden gewezen op de uitspraak van de rechtbank Rotterdam. Daar had de president bepaald dat het de aandeelhouder, nadat deze zich in een eerdere algemene vergadering van aandeelhouders had misdragen (*‘grondslag van deze vordering is dat bij vorige vergaderingen X wanordelijkheden heeft gecreëerd, die een regelmatige voortgang van de vergadering beletten en dat hij zich ook thans weer heeft uitgelaten op een wijze, die een dreigement inhouden voor herhaling van gelijksoortige wanordelijkheden’*), verboden was om in persoon aanwezig te zijn bij de volgende algemene vergadering van aandeelhouders en iemand diende te machtigen (en de gemachtigde moest voldoen aan de kwalificaties die in artikel 22 lid 3 van de statuten werden gesteld) (Rb. Rotterdam 22 december 1982, *KG* 1983, 24).

73 Van Kooten 2012 (Groene Serie Vermogensrecht), Art. 40, Aant. 7.2.

74 Ook Eikelboom lijkt blijkens het door hem gegeven voorbeeld tot deze conclusie te komen, al heeft hij het niet met zoveel woorden over privatieve werking (Eikelboom 2014-1, p. 251).

Een andere mogelijkheid, waarbij geen gebruik wordt gemaakt van reële executie, is om, zoals de Rechtbank Roermond had bepaald,⁷⁵ bij gebreke van het stemmen overeenkomstig hetgeen de rechter heeft bepaald, te bepalen dat de aandeelhouder moet worden geacht zich van stemming te hebben onthouden. Dan wordt een gebod met een verbod gecombineerd.

Hoewel reële executie derhalve een bruikbaar (rechts)instrument lijkt, wordt er door Van Schilfgaarde op gewezen dat het hanteren van reële executie om een besluit tot stand te laten komen met veel problemen gepaard kan gaan.⁷⁶ Zo bestaat het risico dat de aandeelhouders niet gevonden kunnen worden,⁷⁷ dat de aandelen zijn overgedragen, dat het stemrecht wordt overgedragen op grond van vruchtgebruik of pandrecht, dat er ondertussen certificaten van de aandelen zijn uitgegeven, dat het bijeenroepen van de algemene vergadering wordt getraineerd, etc. Doen dergelijke risico's zich voor, dan ligt het voor de hand de rechter te verzoeken dat de reële executie geen betrekking heeft op het (stem)gedrag van de aandeelhouder, maar op het door de algemene vergadering van aandeelhouders te nemen besluit.⁷⁸ Daarmee zouden de bovenstaande problemen grotendeels kunnen worden omzeild.

Daarnaast kunnen ook procesrechtelijke problemen ontstaan. Eikelboom wijst in dit verband op het probleem van appèl.⁷⁹ Als de aandeelhouder in appèl komt tegen de uitspraak van de rechter en het vonnis wordt vernietigd, is de stem die op grond van reële executie is uitgebracht ongeldig. Was de aandeelhouder zelf ter vergadering aanwezig en stemde hij in strijd met het vonnis, welke stem de voorzitter niet overnam omdat hij op de hoogte was van het vonnis, dan is deze stem als gevolg van de vernietiging van het vonnis wel geldig en is dus een ander besluit tot stand gekomen. Ook hier ligt derhalve nog een aandachtspunt, welk aandachtspunt binnen het bestek van dit onderzoek niet nader aan de orde komt.

7.4.4 Het opdragen van bepaald gedrag door de rechter

Reële executie houdt in dat de rechter de aandeelhouder dwingt een bepaalde rechtshandeling te verrichten, althans dat deze rechtshandeling voor hem wordt verricht. De rechter moet wel grote terughoudendheid betrachten. De aandeelhouder komt een zekere mate van vrijheid toe bij het uitoefenen van de aan hem toegekende bevoegdheden. Het gebruik van reële executie zal een inbreuk op deze vrijheid maken. Niet alleen moet de rechter zich er bovendien van bewust zijn dat hij een inbreuk maakt op

⁷⁵ Rb. Roermond 17 mei 1973, *NJ* 1974, 57.

⁷⁶ Van Schilfgaarde 1993, p. 31.

⁷⁷ Kritisch over dit argument: Van den Ingh 2000, p. 211.

⁷⁸ Zie hierover, na een vernietigd besluit, de uitspraak van het Hof Arnhem (Hof Arnhem 26 mei 1992, *NJ* 1993, 182 m.nt. Maeijer (*Uniwest*)). Deze uitspraak heeft enige stof doen opwaaien en zal in hoofdstuk 9, paragraaf 9.4., nader worden toegelicht.

⁷⁹ Eikelboom 2014-1, p. 251-252.

dit recht, maar, belangrijker, hij moet zich er ook van bewust zijn dat de rechtshandeling waar hij de aandeelhouder toe dwingt, in lijn van het vennootschappelijk belang dan wel – onder bijzondere omstandigheden zoals toegelicht in hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.4. – het belang van een bijzondere belanghebbende bij de vennootschap moet liggen. De rechter moet derhalve in beginsel bepalen welk besluit de optimale behartiging van het vennootschappelijk belang (of onder omstandigheden het belang van een specifieke belanghebbende) tot gevolg heeft. Het is maar de vraag of de rechter daar onder alle omstandigheden goed toe in staat is. Het ligt voor de hand dat de wederpartij van de aandeelhouder deze/hem wel erop zal wijzen wat het vennootschappelijk belang volgens haar vereist, maar daarmee is, zeker binnen het beperkte overzicht van de rechtsstrijd (in het bijzonder in het kort geding), niet verzekerd dat de rechter een goed beeld heeft van hetgeen het vennootschappelijk belang vereist/verlangt. Ook dit brengt mee dat de rechter het middel van reële executie terughoudend hanteert en slechts onder bijzondere omstandigheden toepast.⁸⁰ Een goed voorbeeld is mijns inziens de omstandigheid dat de continuïteit van de vennootschap – en daarmee de belangen van alle belanghebbenden bij de vennootschap – gevaar loopt en er sprake is van een noodsituatie.

7.4.5 Enquête

Het kort geding is één van de geijkte wegen om onthouding en herziening te vorderen, zeker wanneer sprake is van een voorgenomen handeling van de aandeelhouder.⁸¹ Een andere belangrijke weg is het verzoeken van een enquête bij de Ondernemingskamer en in het bijzonder de mogelijkheid tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen.⁸²

Het belangrijkste doel van de enquêteprocedure is het verkrijgen van openheid van zaken en de sanering en het herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de onderneming van betrokken personen.⁸³ De enquêteprocedure mag, mede dankzij de vooruitstrevende houding van de Ondernemingskamer, op grote populariteit rekenen bij interne ondernemingsgeschillen.⁸⁴

80 In de parlementaire geschiedenis is ook terug te vinden dat de rechter terughoudend moet zijn bij het hanteren van reële executie wanneer de rechtshandeling nog moet worden vastgesteld (Van Zeben & Du Pon 1981, p. 899-900).

81 Dat dit vaak onomkeerbare gevolgen heeft lijkt in beginsel geen obstakel te vormen voor de voorzieningenrechter: HR 21 juni 2002, *NJ* 2002, 420.

82 De mogelijkheid tot het instellen van een onmiddellijke voorziening bij de Ondernemingskamer bestaat (pas) sinds 1994. Wilde men voor 1994 een tijdelijke voorziening, dan moest men zicht tot de voorzieningenrechter wenden. Oudere uitspraken betreffende voorlopige voorzieningen waarbij de rechten van aandeelhouders worden beperkt zijn derhalve afkomstig van de voorzieningenrechter.

83 HR 26 juni 2009, *JOR* 2009, 192 (*KPNQwest I*) m.nt. Van Mierlo onder *JOR* 2009, 193.

84 Zie in dit verband: Veenstra 2013 (Groene Serie Rechtspersonen) 2013, Inleiding bij titel 8, aant. 1.3.3.; Bartman & Holtzer 2010, p. 86. Zie ook: Cools (e.a.) 2009, p. 25 en het aldaar opgenomen schema.

7.4.6 De enquêteprocedure en onmiddellijke voorzieningen

In het kader van de enquêteprocedure kan door de verzoekers – sinds 1 januari 1994⁸⁵ – een onmiddellijke voorziening worden verzocht.⁸⁶ Tot die tijd moest men een kort geding starten om een voorlopige maatregel te verkrijgen. De onmiddellijke voorziening heeft evenals de voorlopige voorziening in kort geding een ordekarakter. De Ondernemingskamer kan een onmiddellijke voorziening treffen wanneer het belang van het onderzoek of de toestand van de vennootschap dit vereist.⁸⁷ Daarbij moet een afweging worden gemaakt tussen de belangen van de vennootschap en de belangen van degenen die krachtens wet en statuten bij haar organisatie betrokken zijn (de institutioneel betrokkenen van artikel 2:8 BW).⁸⁸ Er bestaat geen limitatieve opsomming van de mogelijke onmiddellijke voorzieningen⁸⁹ en de Ondernemingskamer behoeft geen wettelijke basis voor haar voorziening te hebben. De onmiddellijke voorziening kan zelfs afwijken van dwingend recht.⁹⁰

In een geschil tussen een (enquêtegerechtigde) belanghebbende en de aandeelhouder(s) tegen wiens gedrag de belanghebbende zich verzet kan de onmiddellijke voorziening een belangrijk middel zijn om de aandeelhouder die in strijd met de verantwoordings-/toetsingsnorm handelt aan te pakken. Daarbij zijn blijkens de uitspraken van de Ondernemingskamer verschillende onmiddellijke voorzieningen denkbaar. Met betrekking tot de door de Ondernemingskamer getroffen onmiddellijke voorzieningen *jegens individuele aandeelhouders* kunnen in ieder geval drie categorieën van elkaar worden onderscheiden:

1. De eerste onmiddellijke voorziening is de schorsing van het stemrecht op de aandelen en uitsluiting van deelname aan de besluitvorming. Deze onmiddellijke voorziening werd onder meer getroffen in de zaak Richley International.⁹¹ Hier was sprake van een joint venture tussen Sea Resource (SR) en Investors Holdco (IH) die hun samenwerking hadden verwezenlijkt in de vennootschap Rickley International (RI), waarin SR 30% van de aandelen hield en IH 70%. Amber is de dochtervennootschap van RI en daarin is de onderneming ondergebracht. De uiteindelijk economisch gerechtigde van IH is tevens aandeelhouder van een grote

⁸⁵ *Stb.* 1993, 597.

⁸⁶ Artikel 2:349a BW. De voorziening die kan worden getroffen nadat uit het onderzoeksverslag wanbeleid is gebleken zal hier verder onbesproken blijven. De voorzieningen die in dat kader kunnen worden getroffen zijn opgenomen in artikel 2:356 BW.

⁸⁷ HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 5 m.nt. Geerts (*Sky Gate*).

⁸⁸ *Kamerstukken II* 2011/12, 32887, nr. 6, p. 22.

⁸⁹ De SER adviseerde om aan te sluiten bij de limitatief opgesomde voorzieningen van artikel 2:356 BW, maar dit advies werd verworpen (*Kamerstukken II* 1991/92, 22400, nr. 3, p. 15). Zie hieromtrent ook: Klein Wassink 2012, p. 131-132.

⁹⁰ HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 611 m.nt. Maeijer (*Versatel II*). Zie over deze uitspraak en het treffen van onmiddellijke voorzieningen die afwijken van dwingend recht ook: Storm 2014-1, p. 130-135. Zie kritisch over het treffen van onmiddellijke voorzieningen die afwijken van dwingend recht: Eikelboom 2011-2.

⁹¹ Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2011, *ARO* 2011, 97.

crediteur van Amber. In 2010 zijn de statuten van Amber met betrekking tot de samenstelling van het bestuur op een voor SR nadelige manier gewijzigd. Vervolgens heeft IH aan SR medegedeeld dat de general manager van Amber het faillissement van de vennootschap heeft aangevraagd. SR stelt vervolgens een enquêteverzoek in, waarbij zij erop wijst dat zij onvoldoende informatie ontvangt, dat het faillissement is aangevraagd zonder de op basis van de aandeelhouders-overeenkomst vereiste goedkeuring van SR en dat de statuten van Amber ingrijpend zijn gewijzigd buiten haar om. Daarbij wijst SR er ook op dat IH een poging doet haar positie als aandeelhouder te scheiden van haar positie als geldverstrekker, zodat zij kan aansturen op het faillissement van Amber en RI om vervolgens het door Amber uitgevoerde project over te nemen.

Dit laatste in ogenschouw nemende acht de Ondernemingskamer het treffen van een onmiddellijke voorziening op zijn plaats, waarbij het voornaamste doel het wegnemen van de onzekerheid over de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders is. De Ondernemingskamer besluit om bij wijze van onmiddellijke voorziening het stemrecht van IH op de aandelen die zij houdt in RI te schorsen.⁹²

92 Zie voor beschikkingen waar door de Ondernemingskamer een vergelijkbare onmiddellijke voorziening werd getroffen en waaraan ook vergelijkbare overwegingen ten grondslag lagen: Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2002, *JOR* 2003, 59 (De overweging die de Ondernemingskamer aan het treffen van deze voorziening ten grondslag legde was de volgende: *'Evenzeer acht de Ondernemingskamer het noodzakelijk te voorkomen dat hangende – de uitkomst van – het onderzoek in de algemene vergadering van aandeelhouders besluitvorming kan plaatsvinden waardoor alsnog aan transacties in het verleden waaromtrent twijfel bestaat en meer in het bijzonder de voormelde investering in Polen een – althans naar de vorm genomen – rechtsgeldig aandeelhoudersbesluit ten grondslag wordt gelegd. Om die reden zal de Ondernemingskamer het stemrecht op de aandelen in het geplaatste kapitaal van de vennootschap schorsen.'* r.o. 3.6.); Hof Amsterdam (OK) 22 februari 2002, *JOR* 2002, 63 (De overweging die de Ondernemingskamer aan het treffen van deze voorziening ten grondslag legde was de volgende: *'Lettend op de bevinding van de onderzoekers in het verslag van het onderzoek in deze zaak dat het plaatsen van aandelen door RNA bij Stichting RNA niet van juist beleid getuigt en mede in aanmerking nemend, in de eerste plaats dat Stichting RNA heeft kenbaar gemaakt haar stemrecht in de voor 26 februari 2002 voorziene BAVA niet te zullen gebruiken, in de tweede plaats dat Stichting RNA in het leven is geroepen ter voorkoming van overheersende invloed van Westfield, althans haar rechtsvoorgangster, in de algemene vergadering van aandeelhouders van RNA terwijl RNA inmiddels met Westfield, althans een van haar groepsvennootschappen de onder de vaststaande feiten vermelde overeenkomst heeft gesloten en in de derde plaats dat RNA het standpunt heeft betrokken dat – ook – de andere aandeelhouders dan Westfield en Stichting RNA in de algemene vergadering van aandeelhouders moeten kunnen beslissen over de vraag welke beslissingen ten aanzien van het voortbestaan van RNA dienen te worden genomen, acht de Ondernemingskamer termen aanwezig om bij wege van onmiddellijke voorziening het stemrecht op de door Stichting RNA gehouden en te verkrijgen aandelen te schorsen en wel vooralsnog voor de duur van het geding.'* r.o. 3.7.); Hof Amsterdam (OK) 31 augustus 2001, *JOR* 2001, 207 (De overweging die de Ondernemingskamer aan het treffen van deze voorziening ten grondslag legde was de volgende: *'Met het oog op de toestand van de vennootschappen derhalve en mede met het oog op het belang van een eventueel te gelasten onderzoek acht de Ondernemingskamer termen aanwezig om onmiddellijke voorzieningen te treffen voor de duur van het*

2. In de bovengenoemde zaak van Rickley International werd het stemrecht van een aandeelhouder in zijn geheel geschorst. De Ondernemingskamer kan ook bepalen dat het deelnemen door een bepaalde aandeelhouder aan een specifiek besluit wordt geschorst.⁹³ Deze onmiddellijke voorziening werd onder meer getroffen in de beschikking inzake Stichting Continuïteit ASMI (de Stichting).⁹⁴ Hier verbood de Ondernemingskamer het de Stichting om deel te nemen aan de besluitvorming ter zake van een besluit tot het verlenen van een nieuwe optie op het uitgeven van preferente beschermingsaandelen aan de Stichting. De Ondernemingskamer acht het in strijd met de redelijkheid en billijkheid wanneer het bestaan van een (latente) beschermingsmaatregel afhankelijk wordt gemaakt van de wil van degene die onderdeel uitmaakt van de beschermingsmaatregel en die de beschermingsmaatregel feitelijk in stelling kan brengen.
3. De derde onmiddellijke voorziening is het overdragen van de aandelen ten titel van beheer.⁹⁵ Dit is een van de meest ingrijpende voorzieningen die de Ondernemingskamer kan treffen en ligt voor de hand wanneer het wanbeleid zich in de

geding, een en ander zoals hierna volgt.’); Hof Amsterdam (OK) 7 augustus 2002, *JOR* 2002, 193 m.nt. Josephus Jitta (De overweging die de Ondernemingskamer aan het treffen van deze voorziening ten grondslag legde was de volgende: ‘*De hiervoor vermelde de toestand van de vennootschap levert voorts ruimschoots redenen op voor het treffen van onmiddellijke voorzieningen. Gezien de aard van de ontstane impasse en de structuur van de vennootschap(-pelijke organen) zal de Ondernemingskamer het stemrecht op de aandelen in het kapitaal van de vennootschap schorsen en, met terzijdestelling in zoverre van het in de artikelen 14 en 15 van de statuten van de vennootschap bepaalde een bestuurder benoemen, welke bestuurder, in zoverre met terzijdestelling van de artikelen 11 tot en met 13 van de statuten van de vennootschap bepaalde bevoegd is om besluiten te nemen en de vennootschap te vertegenwoordigen, dit een en ander zonder dat hij daartoe de instemming of goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders van de vennootschap behoeft.*’ r.o. 3.7.). Zie daarnaast ook voor onmiddellijke voorzieningen waarbij het stemrecht werd geschorst: Hof Amsterdam (OK) 25 februari 2000, *JOR* 2000, 75 m.nt. Josephus Jitta; Hof Amsterdam (OK) 30 juli 2001, *JOR* 2001, 206; Hof Amsterdam (OK) 8 augustus 2006, *JOR* 2006, 264. In *JOR* 2006, 264 werd het de aandeelhouder daarnaast verboden om de algemene vergadering van aandeelhouders te (doen) bezoeken.

93 Zie naast de hieronder uiteengezette zaak voor een vergelijkbare onmiddellijke voorziening ook: Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010, 60 m.nt. Doorman.

94 Hof Amsterdam (OK) 13 mei 2009, *JOR* 2009, 163 m.nt. Hermans.

95 Zie voor een selectie van recente beschikkingen in dit verband: Hof Amsterdam (OK) 14 december 2007, *JOR* 2008, 34 m.nt. Josephus Jitta; Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, *JOR* 2008, 158; Hof Amsterdam (OK) 8 september 2008, *JOR* 2009, 127 m.nt. Josephus Jitta; Hof Amsterdam (OK) 7 oktober 2008, *ARO* 2008, 165; Hof Amsterdam (OK) 3 november 2008, *ARO* 2008, 175; Hof Amsterdam (OK) 17 december 2008, *JOR* 2009, 106; Hof Amsterdam (OK) 21 januari 2009, *ARO* 2009, 24; Hof Amsterdam (OK) 5 maart 2009, *ARO* 2009, 24; Hof Amsterdam (OK) 24 april 2009, *ARO* 2009, 64; Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2009, *JOR* 2009, 319 m.nt. Doorman; Hof Amsterdam (OK) 28 juli 2011, *JOR* 2011, 329 m.nt. Josephus Jitta; Hof Amsterdam (OK) 8 september 2011, *ARO* 2011, 139; Hof Amsterdam (OK) 3 oktober 2011, *JOR* 2012, 9; Hof Amsterdam (OK) 20 januari 2012, *ARO* 2012, 16; Hof Amsterdam (OK) 7 februari 2012, *JOR* 2012, 143 m.nt. Doorman; Hof Amsterdam (OK) 26 april 2012, *JOR* 2013, 6 m.nt. Bulten; Hof Amsterdam (OK) 14 juni 2012, *ARO* 2012, 98; Hof Amsterdam (OK) 24 juli 2012, *JIN* 2012, 158 m.nt. Bleeker; Hof Amsterdam (OK) 13 september 2012, *JIN* 2012, 200 m.nt. Haas; Hof Amsterdam (OK) 16 november 2012, *JIN* 2013, 8 m.nt. Vergouwen; Hof Amsterdam (OK) 3 juni

algemene vergadering van aandeelhouders voordoet,⁹⁶ alsmede wanneer verwacht wordt dat een minder vergaande onmiddellijke voorziening, zoals de voorzieningen die hierboven worden aangehaald, onvoldoende zijn om het beoogde doel te bereiken.⁹⁷ Bij deze onmiddellijke voorziening worden de aandelen in ‘eigendom’ overgedragen aan een derde (vaak een stichting⁹⁸),⁹⁹ die de aandelen op grond van de beheeropdracht verkrijgt. De beheerder kan daarbij alle bevoegdheden uitoefenen die aan de aandelen verbonden zijn.¹⁰⁰ Deze voorziening wordt door de Ondernemingskamer onder verschillende omstandigheden angewend. Het uiteindelijke doel van de Ondernemingskamer is daarbij altijd om de huidige aandeelhouder zijn rechten (tijdelijk) te ontnemen. Deze omstandigheden betreffen onder meer blokkerende gedragingen door de minderheidsaandeelhouder,¹⁰¹ een impasse in de besluitvorming binnen de algemene vergadering¹⁰² en het voornemen om middels de algemene vergadering van aandeelhouders een besluit te nemen dat de reeds getroffen onmiddellijke voorziening doorkruist.¹⁰³

Worden de voornoemde onmiddellijke voorzieningen bestudeerd, dan blijkt dat de bevoegdheden, in het bijzonder het stemrecht, van de aandeelhouders op drie niveaus kunnen worden beperkt. Bepaald kan worden dat de aandelen worden overgedragen

2013, *ARO* 2013, 99; Hof Amsterdam (OK) 23 november 2013, *ARO* 2014, 1; Hof Amsterdam (OK) 12 december 2013, *ARO* 2014, 6; Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2014, *ARO* 2014, 64; Hof Amsterdam (OK) 12 juli 2014, *ARO* 2014, 135 (*Makati B.V.*); Hof Amsterdam (OK) 4 september 2014, *ARO* 2014, 181 (*Café Kobalt B.V.*).

96 Evenzo: Eikelboom 2011-1.

97 Een dergelijke omstandigheid zou zich kunnen voordoen wanneer moet worden bewerkstelligd dat de aandeelhouder instemt met een bepaald besluit. De onderstaande voorzieningen zouden dan niet volstaan, terwijl de beheerder de bevoegdheid heeft om te stemmen op de aandelen. In die situatie zou echter ook bij wijze van onmiddellijke voorziening kunnen worden bevolen dat een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders niet vereist is (zie in dit verband bijvoorbeeld: Hof Amsterdam 11 december 2013, *JOR* 2014, 36 m.nt. Josephus Jitta). Een andere reden zou kunnen zijn gelegen in het wegnemen van problemen die zouden kunnen ontstaan als gevolg van het overdragen van de aandelen aan een derde. Dit probleem is vergelijkbaar met hetgeen hierboven is besproken ten aanzien van reële executie. Zie daarnaast ook paragraaf 7.4.8. van dit hoofdstuk.

98 Het kan echter ook voorkomen dat de aandelen worden overgedragen aan een bestuurder, commissaris, minderheidsaandeelhouder, certificaatouder of onafhankelijke derde (Veenstra 2010, p. 199).

99 Zie in dit verband: Eikelboom 2011-1; Geerts 2004 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 356, Aant. 10.2. Eikelboom staat uitgebreid stil bij de vermogensrechtelijke aspecten van deze voorziening. Ook de wet spreekt van het overdragen van aandelen (artikel 2:356 onder e BW). Josephus Jitta en Barkhuysen menen in tegenstelling tot Eikelboom en Geerts dat de beheerder rechthebbende op de aandelen wordt, maar dat een beperkt recht op de aandelen wordt gevestigd, waarbij het stemrecht direct overgaat op de derde (Hof Amsterdam (OK) 18 december 2009, *JOR* 2010, 42 m.nt. Josephus Jitta & Barkhuysen).

100 Hof Amsterdam (OK) 8 september 2008, *JOR* 2009, 127 m.nt. Josephus Jitta (*E-Traction*). Zie ook: Buijn & Storm 2013, p. 1027-1029.

101 Hof Amsterdam (OK) 17 december 2007, *JOR* 2008, 35 (*De Hasker*).

102 Hof Amsterdam (OK) 23 november 2013, *ARO* 2014, 1.

103 Hof Amsterdam (OK) 13 december 2007, *ARO* 2008, 1 (*E-Traction*).

ten titel van beheer. Dit is de meest vergaande voorziening, waarbij de aandeelhouder zijn aandelen (en de daaraan verbonden rechten) voor de duur van het beheer geheel verliest. Een minder vergaande voorziening is dat de aandeelhouder voor een bepaalde tijd het stemrecht op zijn aandelen niet mag uitoefenen. Tot slot is de minst vergaande voorziening dat de aandeelhouder enkel ten aanzien van een bepaald specifiek besluit het stemrecht niet mag uitoefenen. Welke voorziening in de concrete omstandigheid wordt getroffen, is afhankelijk van de omstandigheden, waarbij de proportionaliteits-eis in acht moet worden genomen.¹⁰⁴ Is een minder ingrijpende voorziening even effectief, dan moet dus voor die voorziening worden gekozen.¹⁰⁵ Het ligt daarmee voor de hand pas aandelen ten titel van beheer over te dragen wanneer met het schorsen van het stemrecht niet hetzelfde doel kan worden bereikt.¹⁰⁶

In de literatuur wordt betoogd dat een nog verdergaande onmiddellijke voorziening mogelijk moet zijn, namelijk het definitief overdragen van de aandelen nadat deze ten titel van beheer zijn overgedragen aan een tijdelijk beheerder.¹⁰⁷ Eikelboom wijst erop dat deze mogelijkheid zijns inziens ook binnen de huidige wettelijke regeling bestaat.¹⁰⁸ De eerste mogelijkheid is dat de tijdelijk beheerder, die beschikkingsbevoegd is, de ten titel van beheer overgedragen aandelen met goedkeuring van de Ondernemingskamer overdraagt aan een derde. De tweede mogelijkheid is om bij wijze van onmiddellijke voorziening tijdelijk af te wijken van de statuten en een tijdelijke statutaire uitstoot- of uittredingsregeling in te voeren. Ten aanzien van de juridische uitvoerbaarheid van deze voorzieningen bestaan wel twijfels. Timmerman merkt bijvoorbeeld in zijn conclusie bij het arrest inzake E-Traction¹⁰⁹ op, dat de tijdelijk beheerder de aandelen wel, met goedkeuring van de Ondernemingskamer, kan overdragen, maar dat gezien het tijdelijk karakter van de voorziening bij de overdracht wel waarborgen moeten bestaan dat de aandelen weer kunnen worden teruggeleverd.¹¹⁰ Hier is dus geen sprake van definitieve overdracht. Eikelboom wijst erop dat onmiddellijke voorzieningen onomkeerbare gevolgen mogen hebben, als gevolg waarvan de

104 Buijn & Storm 2013, p. 1025; Eikelboom 2011-2; Klein Wassink 2012, p. 134; Storm 2014-1, p. 127; HR 19 oktober 2001, *NJ* 2002, 92 m.nt. Maeijer (*Skygate*); HR 14 september 2007, *JOR* 2007, 238 m.nt. Bartman bij *JOR* 2007, 239; *Kamerstukken II* 2010/11, 32887, nr. 3, p. 32.

105 Van Wijk 2007, p. 391.

106 Uit het onderzoek van Cools e.a. (Cools (e.a.) 2009) blijkt tevens hoe vaak deze voorzieningen in de periode 1994 tot 2007 zijn gehanteerd. Daaruit volgt dat in die periode negen keer de aandelen tijdelijk zijn overgedragen en 24 keer het stemrecht op aandelen is geschorst (Cools (e.a.) 2009, p. 71-72). De laatste jaren heeft het overdragen van aandelen ten titel van beheer echter sterk aan populariteit gewonnen, aldus Buijn en Storm (Buijn & Storm 2013, p. 1029). Zie in dit verband ook de in voetnoot 95 opgenomen beschikkingen van de Ondernemingskamer.

107 Eikelboom 2014-2; Leijten & Nieuwe Weme 2012, p. 159 e.v.; Willems 2011, p. 167.

108 Eikelboom 2011-1; Eikelboom 2014-2.

109 HR 23 maart 2012, *NJ* 2012, 393 m.nt. Van Schilfgaarde (*E-traction*).

110 Zie evenzo: Leijten & Nieuwe Weme 2012, p. 160 e.v.

door Timmerman geformuleerde beperking niet opgaat.¹¹¹ Timmerman wijst er ook op dat wanneer aandelen definitief behoren te worden overgedragen, de geschillenregeling de te bewandelen weg is.¹¹²

In 2014 heeft de Ondernemingskamer bepaald dat het faciliteren van een definitieve overdracht van aandelen niet behoort tot de mogelijkheden binnen de enquêteprocedure, in ieder geval voor zover het de *onmiddellijke* voorzieningen betreft.¹¹³ Hier was sprake van een verzoeker, SAAE, die verzocht om middels een onmiddellijke voorziening de statuten van de joint venture vennootschap, TRP, te wijzigen op een zodanige manier dat een statutaire geschillenregeling werd opgenomen. Die statutaire geschillenregeling zou dan worden vormgegeven middels een ‘Texas shoot out’. De Ondernemingskamer overwoog ten aanzien van de juridische haalbaarheid van deze onmiddellijke voorziening:

‘De Ondernemingskamer constateert voorts dat de verzochte onmiddellijke voorziening in feite neer komt op een door de Ondernemingskamer bepaalde gedwongen overdracht van de aandelen in het kapitaal van TRP. Een dergelijke voorziening is niet naar zijn aard voorlopig en kan dan ook niet worden aangemerkt als een onmiddellijke voorziening in de zin van artikel 2:349a BW.’¹¹⁴

Zowel bij de Ondernemingskamer als bij de voorzieningenrechter bestaat de mogelijkheid om een aandeelhouder zowel een verplichting tot een doen als een verplichting tot een laten op te leggen. Welke rechtsgang in een specifieke situatie wenselijk is hangt af van de omstandigheden van het geval, waarbij de bovenstaande gezichtspunten relevant kunnen zijn. Belangrijk is bovendien dat wanneer een onmiddellijke voorziening bij de voorzieningenrechter is verzocht (en verkregen) de weg naar de Ondernemingskamer voor een andersluidende voorziening meer kans van slagen heeft dan wanneer men de tegenovergestelde weg tracht te bewandelen.

7.4.7 Een keuze: kort geding of enquêteprocedure

De belanghebbende dient derhalve, met het oog op het verzoeken/vorderen van voorlopige of onmiddellijke voorzieningen – tot op zekere hoogte – een keuze te maken tussen de enquêteprocedure en het kort geding. Bij het maken van de keuze

¹¹¹ Daarbij worden onder meer verwezen naar: HR 19 oktober 2001, *NJ* 2002, 92 m.nt. Maeijer (*Skygate*); HR 9 februari 2010, *NJ* 2010, 296 m.nt. Van Schilfgaarde (*Wolting/Beijk*); HR 25 februari 2011, *NJ* 2011, 335 m.nt. Van Schilfgaarde (*Inter Acces*).

¹¹² Zie in dit verband eveneens: Schild 2012, p. 166.

¹¹³ Hof Amsterdam (OK) 23 oktober 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:4719 (*TRP*). Volledigheidshalve merk ik op dat ik bij deze zaak betrokken was als één van de raadslieden van een aantal belanghebbenden. Zie over deze uitspraak en het overdragen van aandelen door de Ondernemingskamer ook: Lok & Kemp 2015, p. 207-208.

¹¹⁴ R.o. 3.9.

tussen een kort geding en enquêteprocedure speelt een aantal verschillen een rol.¹¹⁵ Hieronder worden deze verschillen kort uiteengezet.

Allereerst is de kring van personen die een enquêteverzoek kan doen beperkt,¹¹⁶ terwijl in beginsel eenieder met een voldoende belang een kort geding kan starten.¹¹⁷ Hoewel de kring van personen die een enquêteprocedure kan verzoeken beperkt is, bestaat er nu het een verzoekschriftprocedure betreft wel de mogelijkheid voor 'iedere belanghebbende'¹¹⁸ om een verzoekschrift in te dienen. Daarbij heeft de

115 Zie hierover uitgebreider: Croiset van Uchelen 2010, p. 255-262; Driessen 2004, p. 449-453; Lok & Kemp 2015, p. 197-209.

116 Diegene die bevoegd zijn tot het verzoeken van een enquêteprocedure zijn opgenomen in artikel 2:345 lid 2 en 346 BW. Hoewel sprake is van een limitatieve opsomming, blijkt uit de jurisprudentie dat de begrippen aandeelhouder en certificaathouder ruim dienen te worden geïnterpreteerd, waardoor de verschaffer van risicodragend kapitaal die een zelfde economische gerechtigheid heeft als de aandeelhouder of certificaathouder met hen moet worden gelijkgesteld en dus een enquêteverzoek moet kunnen doen (Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 117; HR 6 juni 2003, *NJ* 2003, 486 m.nt. Maeijer; HR 4 februari 2005, *NJ* 2005, 127 m.nt. Maeijer; HR 10 september 2010, *NJ* 2010, 665 m.nt. Van Schilfgaarde; HR 8 april 2011, *NJ* 2011, 338 m.nt. Van Schilfgaarde). Zie in dit verband recentelijk: HR 29 maart 2013, *NJ* 2013, 304 m.nt. Van Schilfgaarde (*Chinese Workers*), waar een van de aandeelhouders in de moedervennootschap van de vennootschap waarop het enquêteverzoek betrekking heeft bevoegd werd verklaard (zie over deze uitspraak onder meer: De Kluiver 2013). Dit betekent echter niet dat iedere indirect aandeelhouder bevoegd is (HR 11 april 2014, *NJ* 2014, 296 m.nt. Van Schilfgaarde (*Slotervaartziekenhuis*)). Zie hierover ook: Koster 2014.

In lid 1 sub e van artikel 2:346 BW is bepaald dat degene wie daartoe bij statuten of bij overeenkomst met de rechtspersoon de bevoegdheid is toegekend ook een enquêteverzoek kan doen. Het kwam vóór 1 januari 2013, toen de rechtspersoon zelf nog niet de bevoegdheid had een enquêteverzoek te doen, veelvuldig voor dat de Ondernemingsraad, werknemers, commissarissen of een stichting (beheerd door de commissarissen) op die wijze de bevoegdheid kregen om een enquêteverzoek te doen (zie in dit verband onder meer: HR 1 februari 2002, *NJ* 2002, 225 m.nt. Maeijer; Hof Amsterdam (OK) 5 oktober 2005, *JOR* 2005, 296 m.nt. Leijten (*Smit Transformatoren*); Hof Amsterdam (OK) 16 oktober 2007, *ARO* 2007, 166; Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010, 60 m.nt. Doorman (*Inter Access*)).

117 Zie in dit verband ook Eijsbouts 2010, p. 101, die het voorstel doet om ook andere belanghebbenden toegang te geven tot de enquêteprocedure, maar dan indirect door een verzoek te doen bij de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam, die wel bevoegd is tot het instellen van een enquêteprocedure. Ook Schmieman heeft in het verleden gepleit een actievare rol voor de advocaat-generaal in het enquêterecht (Schmieman 2004). Sinds 2002 is er geen enkel enquêteverzoek meer ingediend door de A-G (Buijn & Storm 2013, p. 993).

118 De Hoge Raad hanteert een ruime interpretatie van het begrip belanghebbende in het kader van verzoekschriftprocedures bij de Ondernemingskamer: *'Bij de beantwoording van de vraag of iemand belanghebbende is, zal een rol spelen in hoeverre deze door de uitkomst van de desbetreffende procedure zodanig in een eigen belang kan worden getroffen dat deze daarin behoort te mogen opkomen ter bescherming van dat belang of in hoeverre deze anderszins zo nauw betrokken is of is geweest bij het onderwerp dat in de procedure wordt behandeld, dat daarin een belang is gelegen om in de procedure te verschijnen.'* (HR 6 juni 2003, *NJ* 2003, 486 (*Scheipar*)). Als belanghebbende kunnen in ieder geval worden beschouwd de vennootschap zelf, aandeelhouders, certificaathouders, bestuurders, commissarissen, stichting administratiekantoor, de Ondernemingsraad, de Centrale Ondernemingsraad en de vakbonden (Buijn & Storm 2013, p. 994). Ook een voormalig bestuurder

belanghebbende bovendien de mogelijkheid om een onmiddellijke voorziening te verzoeken en over alle aspecten van het (verzoek tot het bevelen van een) onderzoek zijn standpunt kenbaar te maken.¹¹⁹ Ten tweede dient de rechter in kort geding slechts rekening te houden met de belangen van de procespartijen, terwijl de Ondernemingskamer ook rekening zal houden met de belangen van andere belanghebbenden.¹²⁰ Uit artikel 2:349a lid 2 BW volgt dat bij het treffen van een onmiddellijke voorziening moet worden gekeken naar de belangen van de institutioneel betrokkenen. Ten derde is het voor derden eenvoudiger om te interveniëren in een enquêteprocedure dan in een kort geding. Bij het kort geding moet er een incidentele conclusie worden genomen, hetgeen kan leiden tot vertraging in de procedure, terwijl in de verzoekschriftprocedure slechts een verweerschrift behoeft te worden ingediend.¹²¹ Ten vierde heeft de Ondernemingskamer meer mogelijkheden tot het treffen van voorzieningen dan de rechter in kort geding.¹²² De rechter in kort geding moet een materiële rechtsgrondslag hebben voor het treffen van een voorziening,¹²³ terwijl de Ondernemingskamer daartoe niet beperkt is.¹²⁴ Ten vijfde is er bij de enquêteprocedure sprake van slechts één feitelijke instantie,¹²⁵ terwijl in kort geding hoger beroep (en daarna nog cassatie) openstaat. Zijn de feiten bij aanvang van de procedure nog niet geheel duidelijk, dan kan dit een reden zijn om voor het kort geding te kiezen.¹²⁶

Daarnaast heeft de Ondernemingskamer als voordeel dat zij volledig gespecialiseerd is in het optreden bij ondernemingsrechtelijke geschillen en bovendien schuwt zij het, blijkens het verleden, niet doortastend in te grijpen waar nodig, waarbij zij het belang van de vennootschap consequent centraal stelt.¹²⁷ Hierin schuilt echter

(HR 6 juni 2003, *NJ* 2003, 486 m.nt. Maeijer (*Scheipar*)) en vereniging en stichtingen in de zin van artikel 3:305a BW (Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2002, *JOR* 2002, 217 m.nt. Brink (*Laurus*) en Hof Amsterdam (OK) 16 maart 2011, *JOR* 2011, 143 m.nt. Verbunt (*Ageas*)) kunnen worden gekwalificeerd als belanghebbende. Interessant is de vraag of niet ook hier onder omstandigheden een mogelijkheid kan liggen, althans zou moeten liggen, voor organisaties die zich richten op meer algemene (maatschappelijke) belangen om, wanneer de omstandigheden het toelaten, een verweerschrift in te dienen in een enquêteprocedure. Vooralsnog lijkt dit niet het geval te zijn. Zie in dit verband ook: Eijssbouts 2010, p. 101.

119 HR 30 maart 2007, *JOR* 2007, 138 m.nt. Josephus Jitta (*ATR*).

120 Dit onderscheid is gelegen in de vorm van de procedure. Het kort geding is een dagvaardingsprocedure, terwijl het enquêteverzoek een verzoekschriftprocedure is. Zie in dit verband: Croiset van Uchelen 2010, p. 256 en 258.

121 Artikel 282 Rv. Zie in dit verband eveneens: Storm 2013.

122 Croiset van Uchelen 2010, p. 257. Zie in dit verband ook paragraaf 7.4.4. van dit hoofdstuk.

123 Tjong Tjin Tai overweegt in dit verband: '*De kortgedingrechter moet recht spreken en mag niet louter ordenend optreden.*' (Tjong Tjin Tai 2013 (Groene Serie Burgerlijke Rechtsvordering), Art. 256, Aant. 3). Vaak zal de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW als zodanig functioneren.

124 Croiset van Uchelen 2010, p. 257.

125 Daarnaast staat nog wel cassatie open voor partijen (artikel 2:359 BW).

126 Driessen 2004, p. 452.

127 Slagter/Assink 2013, p. 1834.

ook een risico. De Ondernemingskamer wordt wel bekritiseerd (maar ook bejubeld) omdat zij veelal de procedure stuurt en weinig oog heeft voor het principe van lijdelijkheid van de rechter, waardoor de verzoeker het risico loopt de grip op zijn zaak te verliezen.¹²⁸

Hoewel tussen het kort geding en de enquêteprocedure belangrijke verschillen bestaan, staan beide mogelijkheden naast elkaar open voor de belanghebbende die zich wil verzetten tegen een voor hem schadelijke gedraging van een aandeelhouder.¹²⁹ Daarbij dient de voorzieningenrechter zich blijkens de parlementaire geschiedenis terughoudend op te stellen als ook de Ondernemingskamer geadieerd is of zal worden:

‘Het spreekt vanzelf dat de president in kort geding een terughoudend standpunt moet innemen indien van hem een voorziening wordt gevraagd vóór het enquêteverzoek is ingediend en dat hij, indien een dergelijk verzoek wordt gedaan met het oog op een in te dienen enquêteverzoek, in beginsel de duur van de door hem te treffen voorziening beperkt tijdstip dat de Ondernemingskamer op een verzoek om voorlopige voorzieningen zal hebben beslist. Aldus kunnen tegenstrijdige of slecht met elkaar in overeenstemming te brengen beslissingen worden voorkomen.’¹³⁰

Dit beperkt het risico dat door verschillende rechters tegenstrijdige voorzieningen worden getroffen. Het komt desalniettemin voor dat de voorzieningenrechter de zaak dermate spoedeisend vindt dat ondanks de aanhangige enquêteprocedure een voorlopige voorziening wordt getroffen.¹³¹ Wel is een trend zichtbaar waarbij de mogelijkheid om een onmiddellijke voorziening bij de Ondernemingskamer te verzoeken frequenter wordt gehanteerd dan de mogelijkheid om middels een kort geding een voorlopige voorziening te verzoeken.

128 Olden 2003, p. 554; Veenstra 2013 (Groene Serie Rechtspersonen), Inleiding Titel 8, Aant. 1.3.3.

129 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 363; Van der Korst in zijn annotatie onder Rb. Breda 30 augustus 2010, *JOR* 2010, 302; Sinninghe Damsté, Smit & Berendsen 2008, p. 92;.

130 *Kamerstukken II* 1991/92, 22400, nr. 3, p. 16. In dit verband kan bijvoorbeeld worden gewezen op de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam (Rb. Rotterdam 16 januari 2013, *JOR* 2013, 98 m.nt. Verburg), waarin door de voorzieningenrechter in het dictum werd bepaald dat – kort gezegd – een voorziening werd getroffen voor een bepaalde periode ‘of totdat de Ondernemingskamer in een eventueel te starten enquêteprocedure anders beslist’. Zie in dit verband ook: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 363; Klein Wassink 2012, p. 125-128; Storm 2014-1, p. 119; Rb. Amsterdam 1 september 1982, *KG* 1982, 157; Hof Amsterdam 7 november 1996, *KG* 1997, 3.

131 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Rb. Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000, 25.

7.4.8 Het formuleren van het dictum

In dicta wordt wel eens opgenomen dat ‘de aandeelhouder’ zich op een bepaalde wijze dient te gedragen.¹³² De vraag is of een dergelijke formulering volledig is. Het is dan wel de aandeelhouder die de stem uitbrengt, maar hij doet dit op basis van bevoegdheden die hem toekomen omdat hij de rechthebbende op de aandelen is. Bovendien verliest hij als aandeelhouder die bevoegdheid wanneer hij zijn aandelen overdraagt. De bevoegdheid wordt dan in beginsel ook door een ander verkregen. Een opvolgende aandeelhouder lijkt niet gebonden aan een dergelijke uitspraak. Ook is niet duidelijk of de aandeelhouder wanneer hij additionele aandelen in de vennootschap verkrijgt, de uitspraak tevens ten aanzien van die aandelen geldt.

Dergelijke problemen kunnen worden voorkomen door een zorgvuldigere formulering van het dictum. Zo kan in het dictum expliciet worden opgenomen ten aanzien van welke aandelen niet mag worden gestemd of op een bepaalde wijze dient te worden gestemd.¹³³ Zie in dit verband bijvoorbeeld het dictum van het reeds hierboven aan de orde gekomen arrest Rickley International B.V.:

‘schorst bij wijze van onmiddellijke voorziening en vooralsnog voor de duur van het geding, voor zover nodig in afwijking van de statuten, het stemrecht verbonden aan de – thans door Investors Holdco Sàrl gehouden – aandelen genummerd 121 tot en met 400 in kapitaal van Rickley International B.V.’¹³⁴

132 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Rb. Amsterdam 26 maart 2008, *JOR* 2008, 125 m.nt. Bartman (‘beveelt Aviva en CGU om in te stemmen met handhaving van het systeem van gecontroleerde coöptatie als benoemingssysteem voor de raad van commissarissen door middel van het uitbrengen van een positieve stem voor een aandeelhoudersbesluit tot statutenwijziging waarin zulks wordt voorgesteld, zulks op de eerste (buitengewone) algemene vergadering van aandeelhouders die door Delta Lloyd wordt bijeen-geroepen waar een voorstel voor een dergelijk besluit wordt voorgelegd, welk voorstel wordt gedaan met inachtneming van de overige vereisten van artikel 2:158 lid 12 BW’); Rb. Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000, 25 (‘gebiedt Sandieson binnen 48 uur na betekening van dit vonnis schriftelijk in te stemmen met een besluit buiten vergadering van de aandeelhouders in VenV waarbij wordt besloten tot de verkoop van het belang dat VenV in VêVéWé Holding houdt tegen de voorwaarden zoals in de dagvaarding paragrafen 22 tot en met 24, alsmede in productie 14 als in het geding gebracht door VenV neergelegd, mits VI en Delta dit besluit in hun hoedanigheid van aandeelhouders van VenV reeds hebben ondertekend’); Rb. Amsterdam 11 oktober 2006, *JOR* 2007, 32 (‘veroordeelt B om, na betekening van dit vonnis, op de eerstvolgende Algemene Vergadering van Aandeelhouders, door het bestuur van Interroyal bijeen te roepen, te stemmen ten gunste van het onmiddellijk ontbinden van Interroyal, (...)’); Rb. Amsterdam 16 januari 2014, *JOR* 2014, 157 m.nt. Nowak (‘verbiedt gedaagden sub 1 tot en met 6 ieder voor zich alsmede gezamenlijk om, totdat een rechter anders beslist, in de aandeelhoudersvergadering van RedBlue of buiten die vergadering het besluit te nemen tot ontslag van Kekk als statutair bestuurder van RedBlue, (...)’).

133 Ook een verbod dat gericht is op de aandeelhouder als persoon, in plaats van op de specifieke aandelen (zie bijvoorbeeld: Rb. ’s-Gravenhage 7 augustus 2002, *JOR* 2002, 173 m.nt. Van den Ingh), lijkt niet volledig zuiver, omdat het stemrecht de aandeelhouder niet direct maar *via* het aandeel toekomt (zie in dit verband hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.4.4.).

134 Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2011, *ARO* 2011, 97. Ook komt het voor dat de Ondernemingskamer het stemrecht op alle aandelen in het geplaatst kapitaal van de vennootschap schorst: Hof Amsterdam

Bovendien kan worden opgenomen dat ook het stemrecht op te verkrijgen aandelen wordt geschorst.¹³⁵ Om tevens complicaties als gevolg van het overdragen van aandelen te voorkomen, kunnen de aandelen bij wijze van voorlopige of onmiddellijke voorziening tijdelijk onoverdraagbaar worden gemaakt.¹³⁶ Het ligt dan ook voor de hand naast een voorlopige voorziening ten aanzien van het (voorgenomen) gedrag van de aandeelhouder tevens te vorderen dat de aandelen tijdelijk onoverdraagbaar zijn.

7.5 De geschillenregeling: uitstoting van de aandeelhouder

Het door de belanghebbende middels een kort geding of enquêteprocedure afdwingen van de verplichting tot een doen of laten van de aandeelhouder is niet de enige mogelijkheid die ter beschikking staat van de belanghebbende die zich wil weren tegen het gedrag van een aandeelhouder.

Geschillen kunnen vaak slechts beslecht worden wanneer één van de aandeelhouders zijn aandelen definitief vervreemdt, hetgeen binnen het kort geding (behoudens bijzondere omstandigheden)¹³⁷ en de enquêteprocedure niet goed mogelijk lijkt. Een andere mogelijkheid, waarbij wel definitief afscheid kan worden genomen van een aandeelhouder, is gelegen in het instellen van een vordering tot het 'uittreden' van de ongewenste aandeelhouder, hetgeen is geregeld in artikel 2:336 t/m 2:341 BW en onderdeel uitmaakt van de geschillenregeling.¹³⁸

(OK) 7 augustus 2002, *JOR* 2002, 193 m.nt. Josephus Jitta ('schorst het stemrecht op de aandelen in het geplaatste kapitaal van Scheipar B.V. '); Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2002, *JOR* 2003, 59 ('schorst het stemrecht op de aandelen in het geplaatste kapitaal van ZDS Trading and Real Estate B.V. ').

135 Zie in dit verband: Hof Amsterdam (OK) 22 februari 2002, *JOR* 2002, 63 ('Schorst bij wege van onmiddellijke voorziening het stemrecht op de door Stichting RNA gehouden en te verkrijgen aandelen in het geplaatste kapitaal van RNA, vooralsnog voor de duur van het geding. ').

136 Daarbij kan een parallel worden getrokken met het verbod tot vervreemding in de geschillenregeling, waar het de (gedagvaarde) aandeelhouder na het uitbrengen van de dagvaarding zijn aandelen niet mag vervreemden, verpanden of daarop een vruchtgebruik mag vestigen, tenzij de dagvaardende aandeelhouder daarvoor toestemming verleent (artikel 2:338 BW).

137 Onder bijzondere omstandigheden kan de geschillenregeling analoog worden toegepast in kort geding. Daarvoor moet wel sprake zijn van een uitzonderlijke situatie die een direct ingrijpen vereist om het voortbestaan van de vennootschap te waarborgen (zie zo ook: Bulten in haar annotatie onder Rb. Breda 12 augustus 2009, *JOR* 2009, 281 (*Pilot Design*); Rb. Breda 23 november 2011, *JOR* 2012, 37). Zie over deze mogelijkheid uitgebreider: Slagter/Assink 2013, p. 1320-1323; Bulten 2011, p. 336-361.

138 Zie over de (nieuwe) geschillenregeling onder meer: Bulten 2011; Bulten (e.a.) 2011; Buijn & Storm 2013, p. 1092-1113; Slagter/Assink 2013, p. 1283-1333. De andere mogelijkheid (het uittreden van de aandeelhouder (belanghebbende) wiens belang wordt geschaad), laat ik hier verder buiten beschouwing. Dit is niet zozeer een mogelijkheid tegen een (andere) aandeelhouder, maar veeleer een mogelijkheid voor de aandeelhouder (zijnde belanghebbende) om zelf uit te treden.

De geschillenregeling is sinds 1 januari 1989 van kracht¹³⁹ en ziet – kort gezegd – op het beëindigen van geschillen binnen een besloten verhouding op grond van gerechtelijke tussenkomst, waarbij één van de aandeelhouders zijn aandelen overdraagt.¹⁴⁰ Daarbij bestaat naast de vordering tot uittreding¹⁴¹ en tot overdracht van het stemrecht van vruchtgebruikers en pandhouders,¹⁴² de mogelijkheid om te vorderen dat de (ongewenste) aandeelhouder zijn aandelen overdraagt. Deze aandelen moeten wel worden overgedragen aan een andere aandeelhouder en niet aan een derde.¹⁴³

Tot voor kort was de geschillenregeling nauwelijks bruikbaar, omdat er veel mogelijkheden tot vertraging bestonden.¹⁴⁴ In het kader van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht is een aantal wijzigingen doorgevoerd in de geschillenregeling, maar aangenomen wordt dat dit in de praktijk (nog) niet tot het gewenste resultaat zal leiden.¹⁴⁵ De Minister heeft dan ook toegezegd dat een bredere herziening van de geschillenregeling zal worden ingezet.¹⁴⁶

Een vordering tot uitstoting kan enkel worden ingesteld door één of meer aandeelhouders die alleen of tezamen ten minste een derde van het kapitaal verschaffen.¹⁴⁷ Dit betekent dat het mogelijk is dat een minderheidsaandeelhouder een meerderheidsaandeelhouder uitstoot.¹⁴⁸ Degene die de aandelen ten titel van beheer houdt, dient toestemming te hebben van certificaathouders. De vennootschap zelf of een dochtermaatschappij kan geen vordering instellen.¹⁴⁹

Niet alleen met betrekking tot de belanghebbenden die een vordering tot het uitstoten van de aandeelhouder willen instellen, is de reikwijdte van de geschillenregeling beperkt, ook is de geschillenregeling niet op alle kapitaalvennootschappen van toepassing. Blijkens artikel 2:335 BW is de geschillenregeling, en dus de vordering tot het uitstoten van de aandeelhouder, beperkt tot besloten vennootschappen en naamloze vennootschappen, voor zover bij de laatstgenoemde in de statuten is opgenomen (i) dat

139 *Stb.* 1988, 516.

140 Zie over de totstandkomingsgeschiedenis: Bulten 2011, p. 14-27.

141 Artikel 2:343 BW.

142 Artikel 2:343 BW.

143 Rb. Rotterdam 18 juni 1990, *KG* 1990, 259.

144 Zie over deze vertraging en de gemiddelde periode tot de einduitspraak in hoger beroep: Buijn & Storm 2013, p. 1093. Zie over dit probleem ook: *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 17; Bulten 2005; Gerretsen 2005; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 353; Soerjatin 2006.

145 Buijn & Storm 2013, p. 1093.

146 *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 & 32426, C, p. 1.

147 Artikel 2:336 lid 1 BW.

148 Evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 1290.

149 Artikel 2:336 lid 2 BW.

de vennootschap uitsluitend aandelen op naam kent, (ii) dat de vennootschap een blokkeringsregeling kent en (iii) dat het niet toegelaten is met medewerking van de vennootschap certificaten aan toonder uit te geven.¹⁵⁰

Wil een vordering tot uitstoting slagen, dan moet de aandeelhouder die wordt uitgestoten het belang van de vennootschap zodanig schaden of hebben geschaad, dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer kan worden geduld.¹⁵¹ Daarbij moet het gaan om gedragingen van de aandeelhouder in zijn hoedanigheid als aandeelhouder.¹⁵² Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn wanneer de aandeelhouder de besluitvorming frustreert¹⁵³ of ervoor zorgt dat de besluitvorming niet wenselijk (vanuit het oogpunt van het vennootschappelijk belang) uitvalt.¹⁵⁴ Gaat het om gedragingen van de aandeelhouder in zijn hoedanigheid als bestuurder of crediteur, dan zal dit niet leiden tot uitstoting, al blijkt dat tussen de verschillende hoedanigheden waarin gedragingen worden verricht niet altijd goed een onderscheid kan worden gemaakt.¹⁵⁵

Het gaat bij de geschillenregeling om het schaden van het vennootschappelijk belang. Bulten is ongelukkig met het vennootschappelijk belang als de gekozen norm.¹⁵⁶ Zij wijst erop dat dit bovenal een richtlijn is voor bestuurders en commissarissen, dat de aandeelhouder zich mag laten leiden door zijn eigen belang en dat deze vrijheid wordt begrensd door de redelijkheid en billijkheid. Hoewel ik het daar mee eens ben, vraag ik mij af waarom het vennootschappelijk belang dan niet (in ieder geval) tegenover het eigen belang van de aandeelhouder kan worden geplaatst op grond van de redelijkheid en billijkheid. Reeds in hoofdstuk 6 heb ik nader toegelicht waarom mijns inziens tegenover het belang van de aandeelhouder het belang van de vennootschap staat. Die redenering sluit goed aan op het vennootschappelijk belang als de te hanteren norm.

Bovendien lijkt mij het door Bulten aangedragen alternatief, de redelijkheid en billijkheid, weinig overtuigend, althans verandert het niets. Is het niet de codificatie van normen die voortvloeien uit de redelijkheid en billijkheid die tot gevolg hebben dat een aandeelhouder kan worden uitgestoten wanneer hij het vennootschappelijk

150 Deze bepaling lijkt nog niet helemaal 'flex-bv proof'. Nu de blokkeringsregeling niet langer verplicht is voor de besloten vennootschap, ligt het niet voor de hand dat de geschillenregeling slechts onder omstandigheden van toepassing is bij een naamloze vennootschap, maar bij een besloten vennootschap altijd.

151 Artikel 2:336 lid 1 BW

152 Bulten 2011, p. 61-64; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 355.

153 Zie in dit verband onder meer: Hof Amsterdam (OK) 10 september 1992, *NJ* 1993, 38; Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 1993, *TVVS* 1995, p. 76-77; Hof Amsterdam (OK) 23 februari 1995, *NV* 72; Hof Amsterdam (OK) 10 april 2003, *JOR* 2003, 144 m.nt. Bulten; Hof Amsterdam (OK) 30 maart 2010, *JOR* 2010, 221.

154 Van Steenberghe 1988, p. 171.

155 Zie in dit verband: Bulten 2011, p. 61-62, en in het bijzonder: Rb. Amsterdam 28 maart 2001, *JOR* 2001, 110 en (vervolgens) Hof Amsterdam 10 april 2003, *JOR* 2003, 144 m.nt. Bulten.

156 Bulten 2011, p. 67.

belang zodanig schaadt dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet kan worden geduld? Anders gezegd, is het niet de redelijkheid en billijkheid die meebrengt dat het vennootschappelijk belang niet zodanig mag worden geschaad en dat wanneer dit wel gebeurt, de aandeelhouder onder omstandigheden kan worden uitgestoten? Verdedigd kan worden dat de belangen van de andere aandeelhouders, die de uitstoting vorderen, gebaat zijn bij het uitstoten van de aandeelhouder en dat wanneer de redelijkheid en billijkheid de gehanteerde norm was dit belang als voldoende kon worden beschouwd.¹⁵⁷ Het is maar de vraag of onder dergelijke omstandigheden uitstoting de geijkte weg is. Betoogd kan worden dat de geschillenregeling hoofdzakelijk bedoeld lijkt te zijn om de continuïteit van de vennootschap te waarborgen en impasses in de besluitvorming (ten behoeve van de vennootschap, niet (direct) ten behoeve van de individuele aandeelhouder) te doorbreken.¹⁵⁸

157 In hoofdstuk 6 is gebleken dat tegenover het eigen belang van de aandeelhouder niet alleen het vennootschappelijk belang kan staan, maar onder omstandigheden ook een specifiek belang. Bij besloten verhoudingen (en conflicten daarbinnen) zal dit in de regel het belang van de andere aandeelhouders zijn (hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.4.).

158 Dit volgt ook uit de voornoemde uitspraak van de Rechtbank Amsterdam inzake Hoffmann (Rb. Amsterdam 28 maart 2001, *JOR* 2001, 110), waar de rechtbank vond dat de vennootschap niet de dupe mocht worden van de onmogelijkheid om een onderscheid te maken tussen de hoedanigheden waarin gedragingen plaatsvonden. De rechtbank overwoog: *'Nu voorts is gebleken dat het ontstaan en voortbestaan van deze impasse in overwegende mate aan de gedragingen van Senior moet worden geweten (waarbij de omstandigheid dat niet altijd een duidelijk onderscheid is aan te brengen tussen zijn gedragingen als directeur, aandeelhouder dan wel privé persoon de vennootschap hier niet ten nadele kan strekken) is de gevorderde overdracht van de aandelen toewijsbaar en zal op dezelfde gronden ook het gevorderde op grond van artikel 2:339 lid 2 van het Burgerlijk Wetboek worden toegewezen.'* Zie in dit verband ook: Bulten 2011, p. 17, waar zij aanhaalt dat de Commissie Vennootschapsrecht het heeft over de geschillenregeling en de focus op de positie van de aandeelhouder die in het geding is als gevolg van het feit dat de aandeelhouder zich misdroeg tegenover de vennootschap. Daar kunnen echter ook een aantal argumenten tegenin gebracht worden. Het oorspronkelijke idee van de geschillenregeling kwam naar voren bij de invoering van de besloten vennootschap toen men op de vraag stuitte hoe problemen tussen aandeelhouders konden worden opgelost (Bulten 2011, p. 14). Dit idee van geschillenbeslechting komt ook terug in de parlementaire geschiedenis van de geschillenregeling: *'Het wetsontwerp strekt ertoe een uitweg te bieden in geval van geschillen tussen aandeelhouders die de samenwerking in een besloten vennootschap of naamloze vennootschap met besloten karakter ernstig bemoeilijken. Het kan zijn dat groepen aandeelhouders tegenover elkaar staan, waardoor besluitvorming in de vennootschap niet meer mogelijk is en een goede gang van zaken wordt belemmerd. Het kan ook zijn dat een minderheid van aandeelhouders door de meerderheid in een onhoudbare positie wordt gebracht. Moeilijkheden kunnen zich vooral voordoen in familievennootschappen. Daarin voelen de aandeelhouders zich nauwer betrokken bij de gang van zaken dan aandeelhouders die uitsluitend uit beleggingsoverwegingen een aandeel kopen. De onenigheid kan hoog oplopen, in het bijzonder wanneer uit de tegengestelde kampen bestuurders worden benoemd die de strijd tussen de aandeelhouders in het bestuur voortzetten of wanneer de aandeelhouders tevens bestuurder zijn.'* (Kamerstukken II 1984/85, 18905, nr. 3, p. 1 (MvT)).

7.6 De aansprakelijkheid van de aandeelhouder

Het sluitstuk van de mogelijkheden voor een belanghebbende om een aandeelhouder ter verantwoording te roepen, wordt gevormd door de aansprakelijkstelling van de aandeelhouder door die belanghebbende. Aansprakelijkstelling zal zich, evenals de geschillenregeling, slechts voordoen wanneer de schadelijke gedraging van de aandeelhouder, die in strijd is met de in hoofdstuk 6 geformuleerde verantwoordingsnorm, reeds heeft plaatsgevonden. Het gaat hier dus niet om een actie tegen een voorgenomen handeling. Een belanghebbende zal de aandeelhouder aansprakelijk stellen wanneer hij schade heeft geleden en deze wenst te verhalen op de aandeelhouder.

In de wet, meer in het bijzonder in Boek 2 BW, is een aantal specifieke gronden voor aansprakelijkheid van de aandeelhouder opgenomen. Daarbij kan onder meer worden gewezen op de aansprakelijkheid van de aandeelhouder bij het uitkeren van dividend bij de besloten vennootschap¹⁵⁹ en de gevolgen van het afgeven van een 403-verklaring^{160, 161}. Deze direct uit Boek 2 BW volgende aansprakelijkheidsgronden zullen hier niet nader uiteengezet worden, althans staan hier niet centraal.¹⁶² De nadruk zal liggen op de ‘klassieke’ algemene aansprakelijkheidsgrond voor aandeelhouders; de onrechtmatige daad (artikel 6:162 BW).¹⁶³ Daarnaast kan de aandeelhouder onder bepaalde omstandigheden worden gekwalificeerd als feitelijk beleidsbepaler. Hoewel daarbij strikt genomen geen sprake is van aandeelhoudersaansprakelijkheid, zal ook dit aansprakelijkheidsrisico aan de orde komen.

Het uitgangspunt binnen het rechtspersonenrecht is dat de aandeelhouder in zijn hoedanigheid als aandeelhouder niet aansprakelijk kan worden gehouden.¹⁶⁴ De rechtspersoon is als zelfstandig rechtssubject in beginsel zelf aansprakelijk voor zijn eigen

159 Artikel 2:216 BW.

160 Artikel 2:403 BW.

161 Zie over vormen van vrijwillige aansprakelijkheid, zoals de 403-verklaring: Slagter/Assink 2013, p. 2255.

162 Nu de aansprakelijkheid voor aandeelhouders op grond van artikel 2:216 BW een codificatie is van jurisprudentie betreffende aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad, zal daarop hieronder zijdelings wel nader worden ingegaan.

163 Onder omstandigheden bestaat ook de mogelijk tot acties op een andere grondslag dan onrechtmatige daad te baseren. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de actio pauliana. De onrechtmatige daad biedt in de regel echter meer mogelijkheden en de partij die de actie instelt zal doorgaans ook meer gebaat zijn bij financiële compensatie dan vernietiging van de rechtshandeling en ongedaanmaking van haar gevolgen (Asser/Maeijer 2000, nr. 626). Al wordt wel betoogd (maar staat ook ter discussie) dat ook op grond van de actio pauliana ook een schadevergoeding boven of in plaats van vernietiging kan worden gevorderd (De Weijers 2010, p. 350-352). Ook ongerechtvaardigde verrijking (artikel 6:262 BW) zal in regel niet tot het gewenste resultaat leiden (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 845; Roelvink 1977, p. 159).

164 Wel kan de aandeelhouder worden verplicht (alsnog) te storten op de aandelen, tenzij de vordering daartoe is verjaard.

schulden.¹⁶⁵ In Boek 2 BW bestaat dan ook geen algemene aansprakelijkheidsgrond voor aandeelhouders zoals die voor bestuurders en commissarissen wel bestaat (artikel 2:9, 138/248 en 149/259 BW). Dit hangt samen met de zeer beperkte aansprakelijkheid van de kapitaalverschaffer, welk uitgangspunt reeds ten grondslag lag aan de VOC¹⁶⁶ en thans nog, zij het iets gesluierd, tot uitdrukking komt middels artikel 2:81 BW:

‘Aan een aandeelhouder kan niet, zelfs niet door wijziging van de statuten, tegen zijn wil enige verplichting boven de storting tot het nominale bedrag van het aandeel worden opgelegd.’

Betekent dit dat de aandeelhouders, ondanks dat zij deze normen kunnen overtreden, niet aansprakelijk kunnen worden gehouden voor de door een belanghebbende geleden schade? Deze vraag moet ontkennend worden beantwoord. Ondanks het voornoemde uitgangspunt zijn er bijzondere omstandigheden waaronder de aandeelhouder toch aansprakelijk kan worden gehouden. De grondslag voor deze aansprakelijkheid moet niet worden gevonden in het rechtspersonenrecht, maar in de meer algemeen civielrechtelijke norm van de onrechtmatige daad (artikel 6:162 BW). In dit artikel is neergelegd dat de dader van een onrechtmatige daad verplicht is de door zijn gedraging aan een ander toegebrachte schade te vergoeden.¹⁶⁷

Wil een verbintenis tot schadevergoeding ontstaan, dan moet aan vijf voorwaarden zijn voldaan: (i) er moet een onrechtmatige daad zijn begaan, (ii) deze daad moet kunnen worden toegerekend aan de dader, (iii) de benadeelde dient schade te hebben geleden, (iv) er moet een causaal verband bestaan tussen de schade en de daad en (v) de dader moet een norm geschonden hebben die strekt tot bescherming tegen de schade die de benadeelde heeft geleden.¹⁶⁸ Volgens artikel 6:162 BW heeft een persoon een onrechtmatige daad begaan, wanneer (i) inbreuk wordt gemaakt op een subjectief recht, (ii) iets wordt gedaan of nagelaten in strijd met een wettelijke plicht of (iii) iets wordt gedaan of nagelaten in strijd met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt.¹⁶⁹ Interessant is vooral het derde criterium, omdat daar de belangen van de aandeelhouder en de belanghebbende wiens belang wordt geschaad tegen elkaar moeten worden afgewogen.¹⁷⁰ Bij het afwegen van de belangen dient men zich te laten leiden door hetgeen men over en weer in het maatschappelijk verkeer rederwijs van elkaar mag verwachten.¹⁷¹ Zowel een handelen als een nalaten kan grond zijn voor aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad.

¹⁶⁵ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 839.

¹⁶⁶ Zie in dit verband hetgeen is overwogen in hoofdstuk 2, paragraaf 2.2.4.1.

¹⁶⁷ Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011, nr. 23.

¹⁶⁸ Zie voor deze voorwaarden ook: Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011, nr. 24; De Valk 2009, p. 40.

¹⁶⁹ Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011, nr. 46.

¹⁷⁰ Enzo: Van den Heuvel 2012, p. 117.

¹⁷¹ Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011, nr. 56.

In de literatuur en jurisprudentie betreffende de kapitaalvennootschap komen vijf situaties van aandeelhoudersaansprakelijkheid prominent terug.¹⁷² Allereerst is er de situatie waarin de aandeelhouder betrokken is geweest bij het wekken van gerechtvaardigde verwachtingen van kredietwaardigheid van de vennootschap ten aanzien van één of meer crediteuren. Ten tweede is er de situatie waarin sprake is van een hechte concernstructuur tussen de aandeelhouder en de vennootschap als gevolg waarvan de aandeelhouder ‘ingrijpmacht’ heeft, waarbij de aandeelhouder zich bovendien intensief heeft bemoeid met het beleid van de (dochter)vennootschap. Ten derde is er de situatie waarin de voor de vennootschap noodzakelijke financiering is stopgezet door de aandeelhouder of hij hieraan debet is. Ten vierde is er de situatie waarin de aandeelhouder op onrechtmatige wijze zijn eigen positie verbetert ten opzichte van andere crediteuren. Ten vijfde is er de situatie waarin de aandeelhouder op onrechtmatige wijze vermogen heeft onttrokken aan de vennootschap, terwijl ernstig rekening moest worden gehouden met een tekort op grond van de financiële positie van de

172 Zie voor de verschillende situaties ook: Slagter/Assink 2013, p. 2262-2263. Assink onderscheidt vier situaties en ziet de door mij als vierde en vijfde genummerde categorie situaties als één. Hieronder zal worden toegelicht waarom ik deze situatie wens te splitsen. In de literatuur zijn ook andere categorieën van situaties terug te vinden. Barneveld constateert bijvoorbeeld dat sprake is van een drietal situaties, namelijk (i) de aandeelhouder die zich indringend bemoeit met het beleid van de vennootschap en wordt verweten dat hij heeft toegestaan dat de vennootschap nieuwe verplichtingen aangaat terwijl hij vanaf een zeker moment moest weten dat de vennootschap deze verplichtingen niet zou kunnen nakomen, (ii) de aandeelhouder heeft vermogen onttrokken aan de vennootschap, terwijl hij er ernstig rekening mee moest houden met de mogelijkheid van een tekort op grond van de financiële positie van de (dochter-)vennootschap en (iii) de aandeelhouder heeft bewerkstelligd of toegestaan dat de vennootschap aan de aandeelhouder een opeisbare schuld heeft voldaan in het zicht van faillissement, als gevolg waarvan één of meer crediteuren worden benadeeld (Barneveld in zijn noot bij Rb. 's-Gravenhage 5 april 2013, *JOR* 2013, 96). Ook Bartman en Dorresteyn (Bartman & Dorresteyn 2013, p. 303-321) en in navolging van hen Van Solinge en Nieuwe Weme (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 842) lijken een andere categorie van situaties te hanteren. Zij voegen de eerste tot derde categorie van situaties samen tot één en destilleren daaruit een ‘roadmap to piercing’, welke in lagere rechtspraak ook navolging vindt (zie in dit verband onder meer: Rb. Almelo 4 december 2002, *JOR* 2005, 3 (*AMS/Liberty Nederland*); Rb. 's-Gravenhage 30 mei 2007, *JOR* 2007, 201 (*Walvis/Humanitas*); Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008, 10 m.nt. Bartman (*Ceteco*)). Hieronder zal nader op deze ‘roadmap to piercing’ in worden gegaan. Assink gaat uitgebreid in op de redenen waarom de arresten die het leerstuk vormen niet één categorie van situaties vormen, maar onderscheidenlijke categorieën van situaties zijn (Slagter/Assink 2013, p. 2265-2281), al vertonen de situaties in de praktijk een zekere mate van overlap (Slagter/Assink 2013, p. 2263). Alle situaties berusten wel op dezelfde ‘groep’ arresten: HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443 m.nt. Bartman (*Osby*); HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487 m.nt. G (*Albada Jelgersma II*); HR 18 november 1994, *NJ* 1995, 170 m.nt. Maeijer (*NBM/Securicor*); HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727 m.nt. Van Schilfgaarde (*Coral/Stalt*); HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38 m.nt. Faber/Bartman (*Sobi/Hurks*); HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 656 m.nt. Van Schilfgaarde (*Comsys Holding*).

In de jurisprudentie wordt ook niet altijd een goed onderscheid gemaakt tussen de verschillende situaties. Zie in dit verband bijvoorbeeld: Rb. 's-Gravenhage 5 april 2013, *JOR* 2013, 96 en Barneveld in zijn annotatie bij deze uitspraak.

vennootschap. Deze laatste situatie is recentelijk ook gecodificeerd voor de besloten vennootschap en neergelegd in artikel 2:216 BW en 2:207 BW.¹⁷³

Het is opvallend dat de aansprakelijkheid van de aandeelhouder zich in de regel in de jurisprudentie beperkt tot deze vijf specifieke situaties, terwijl er veel meer omstandigheden zijn waaronder de vennootschap zelf en/of één of meer belanghebbenden bij de vennootschap schade kunnen lijden als gevolg van het gedrag van een aandeelhouder.¹⁷⁴ Dat de aansprakelijkheid van de aandeelhouders zo beperkt is gebleven, heeft mijns inziens vier redenen.

Allereerst is de aandeelhouder, zeker bij kleinere vennootschappen, vaak eveneens bestuurder van de vennootschap. In een dergelijke situatie ligt aansprakelijkstelling van de aandeelhouder in zijn hoedanigheid van bestuurder meer voor de hand dan in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, omdat een bestuurder in de regel eenvoudiger aansprakelijk te stellen is. Dit geldt te meer in het geval dat sprake is van een faillissement, omdat de curator dan, onder omstandigheden, gebruik kan maken van de bewijsvermoedens van artikel 2:138/248 BW.¹⁷⁵ Dat de rechter bovendien niet altijd in staat blijkt te zijn om het handelen van de bestuurder/aandeelhouder in zijn verschillende (aantoonbare) hoedanigheden van elkaar te onderscheiden, blijkt uit de reeds in hoofdstuk 10, voetnoot 152 aangehaalde jurisprudentie.

Ten tweede moet voor aansprakelijkheid sprake zijn van schade en moet deze schade het gevolg zijn van het handelen van de aandeelhouder. Het zal vaak lastig, zo niet onmogelijk, zijn om de schade die het gevolg is van een bepaald handelen van de aandeelhouder te concretiseren.¹⁷⁶ Een uitzondering hierop is de situatie waarin de vennootschap failliet is gegaan en daaraan een gedraging van de aandeelhouder ten grondslag kan worden gelegd. Dan is voor de crediteuren van de vennootschap in het faillissement de schade eenvoudig te duiden. Dit betekent echter nog niet dat het eenvoudig is om aan te tonen dat de gedragingen van de aandeelhouder de reden, althans een reden, voor het faillissement is. Er moet dus nog steeds een causaal verband worden aangetoond. Het verbaast dan ook niet dat de jurisprudentie rondom dit onderwerp zich hoofdzakelijk heeft ontwikkeld aan de hand van situaties waarin sprake was van een faillissement. Daarbij moet bovendien in ogenschouw worden genomen dat de

173 *Stb.* 2012, 299.

174 Zie in dit verband ook de handboeken op het gebied van de kapitaalvennootschap (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009; Buijn & Storm 2013; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013; Slagter/Assink 2013; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013). Geen van deze handboeken besteedt (uitgebreid) aandacht aan de aansprakelijkheid van de aandeelhouder in het algemeen, maar wel in meer of mindere mate aan de vijf voornoemde situaties alsmede aan de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen in het algemeen. Assink doet wel enige aanzet tot een algemene behandeling, maar ook hij beziet het hoofdzakelijk in concernverband.

175 Zie over deze bewijsvermoedens: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 459.

176 Denk bijvoorbeeld aan een te hoge dividenduitkering, als gevolg waarvan belangrijke investeringen niet kunnen worden gedaan. Deze uitkering heeft niet het faillissement van de vennootschap tot gevolg, maar kan wel schade toebrengen aan de gezonde groei van de vennootschap. Het aantonen van de concrete schade als gevolg van de dividenduitkering zal echter lastig zijn.

acties van belanghebbenden wiens belangen zouden worden geschaad als gevolg van een handeling van een aandeelhouder zich vaak richten tegen voorgenomen (toekomstig) gedrag.¹⁷⁷ Daardoor krijgt de aandeelhouder niet de mogelijkheid om daadwerkelijk schade toe te brengen aan de belanghebbende(n). Kortom, de schade doet zich nooit voor. Daarbij speelt de mogelijkheid van het op de korte termijn verkrijgen van voorlopige-/onmiddellijke voorzieningen bij de Ondernemingskamer of in kort geding – zoals hierboven toegelicht – een cruciale rol.

Ten derde hebben de individuele belanghebbenden niet altijd de middelen om een aandeelhouder aansprakelijk te stellen en blijken zij (in de meeste gevallen) niet in staat om hun krachten te bundelen. Ook hier is het faillissement een uitzondering, omdat daar de curator in de regel namens de gezamenlijke schuldeisers kan optreden. Binnen het ondernemingsrecht worden ook buiten faillissement wel (succesvolle) pogingen gedaan om de krachten te bundelen. Het zijn dan echter juist de aandeelhouders die hun krachten bundelen, bijvoorbeeld om het voormalig bestuur aansprakelijk te stellen.¹⁷⁸

Tot slot lijkt een belangrijke reden te zijn dat de verantwoordings- en toetsingsnorm bij de aandeelhouder een zware norm is die niet snel geschonden zal zijn. Een aandeelhouder heeft minder vergaande verplichtingen jegens de vennootschap dan de bestuurder of zelfs commissaris en van de aandeelhouder mag dan ook minder worden verwacht. Dit is een uitvloeisel van het feit dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, terwijl de bestuurder of commissaris zich dient te richten op het belang van de vennootschap. Dit betekent dat, wil men een aandeelhouder aansprakelijk stellen, bewezen moet worden dat de aandeelhouder een zorgvuldigheidsverplichting (of zelfs, afhankelijk van de omstandigheden, een zorgplicht) jegens de vennootschap en/of de bij haar betrokken belanghebbenden had *en* dat hij deze norm heeft geschonden. Bovendien moet, zoals hierboven reeds aan de orde is gekomen, die belanghebbende schade hebben geleden.

¹⁷⁷ Denk in dit verband aan het geschil tussen het bestuur en de aandeelhouders van Stork (Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, *JOR* 2007, 42 m.nt. Blanco Fernández). Kort gezegd was sprake van een situatie waarin een aantal activistische aandeelhouders (Centaurus en Paulson) Stork wilde dwingen het conglomeraat op te splitsen en de winsten uit te keren aan de aandeelhouders. Toen het bestuur deze strategie niet wilde volgen en de aandeelhouders dreigden het vertrouwen in de gehele raad van commissarissen op grond van artikel 2:161a BW op te zeggen, ging de beschermingsstichting van Stork over tot het uitoefenen van haar call-optie als beschermingsmechanisme. Als gevolg daarvan dienden de aandeelhouders een verzoekschrift in bij de Ondernemingskamer, met als doel het stemrecht op de aan de beschermingsstichting uitgegeven aandelen te blokkeren. De Ondernemingskamer stelde uiteindelijk het bestuur van Stork in het gelijk en wees het verzoek van de activistische aandeelhouders af. Deze zaak laat zien dat de vennootschap zich kan verzetten tegen schadelijke acties van de aandeelhouders. In deze situatie werd gebruik gemaakt van een beschermingsstichting, maar ook de weg van een enquêteprocedure met bijbehorende onmiddellijke voorzieningen staat, zeker nu de vennootschap zelf de bevoegdheid heeft om een enquêteverzoek te entameren (artikel 2:346 BW), open.

¹⁷⁸ Denk in dit verband aan het optreden van de Vereniging voor Effectenbezitters of speciaal daarvoor opgerichte stichtingen of verenigingen die opereren onder artikel 3:305a BW.

7.6.1 De situaties

Hierboven is gewezen op een vijftal in de jurisprudentie ontwikkelde categorieën van situaties waarin de aandeelhouder op grond van de onrechtmatige daad aansprakelijk wordt gehouden. Bartman en Dorresteyn spreken in dit verband (in het kader van concernverhoudingen) van de doorbraak uit onrechtmatige daad en de indirecte doorbraak,¹⁷⁹ al is deze term – zoals zij zelf ook aangeven – enigszins misleidend, omdat de beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouder niet doorbroken wordt, maar men om de beperkte aansprakelijkheid heen gaat door de aandeelhouder direct aansprakelijk te stellen op grond van onrechtmatige daad.¹⁸⁰ Anders gezegd, de beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouders wordt omzeild. Het leerstuk van indirecte doorbraak heeft zich ontwikkeld aan de hand van de jurisprudentie, in het bijzonder een aantal arresten van de Hoge Raad.¹⁸¹ In deze arresten is in de regel sprake van een moeder-/dochtervennootschap situatie. Hieronder worden de vijf situaties – kort – geschetst.

7.6.2 De eerste situatie (opwekken van gerechtvaardigde verwachtingen)

In de eerste situatie is sprake van een aandeelhouder die bij één of meer crediteuren een gerechtvaardigde verwachting heeft gewekt. Een belangrijk arrest in dit verband is NBM/Securicor,¹⁸² waar sprake was van een situatie waarin de aandeelhouder de schijn van kredietwaardigheid van de vennootschap had gewekt. Een functionaris van NMB had in een gesprek met een vertegenwoordiger van Securicor een mededeling gedaan op grond waarvan Securicor erop mocht vertrouwen dat NMB ervoor zou instaan dat Securicor zou worden betaald voor de diensten die werden geleverd aan Van Luijk Moerdijk. NMB was enig aandeelhouder en bestuurder van Van Luijk Moerdijk. Later ging Van Luijk Moerdijk failliet waarna Securicor NMB aansprak. Zowel de rechtbank als het hof wijzen de vordering van Securicor toe, omdat zij mocht afgaan op de geruststellende mededelingen van de functionaris van NMB. De Hoge Raad bevestigt het oordeel van het hof. Daarbij speelde ook een rol dat NMB tevens bestuurder van Van Luijk Moerdijk was.¹⁸³

179 Bartman & Dorresteyn 2013, p. 303. Evenzo: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 837; Slagter/Assink 2013, p. 2255.

180 Bartman & Dorresteyn 2013, p. 289. Evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 2255-2256.

181 Zie in dit verband de arresten opgenomen in voetnoot 172. Zie uitgebreid over deze arresten: Bartman & Dorresteyn 2013, p. 304-318; Buijn & Storm 2013, p. 432-440; Van den Heuvel 2012, p. 118-123.

182 HR 18 november 1994, NJ 1995, 170 m.nt. Maeijer (NBM/Securicor). Zie over deze uitspraak uitgebreid onder meer: Bartman & Dorresteyn 2013, p. 310-311; Van den Heuvel 2012, p. 119-120; Slagter/Assink 2013, p. 2265-2266.

183 De Hoge Raad overwoog: 'Mede in het licht van de omstandigheid dat de uitlatingen werden gedaan door een functionaris van de – tevens met het bestuur over Van Luijk belaste – moedermaatschappij van Van Luijk.' (r.o. 3.6.).

De normschending is in deze situatie gelegen in het eerst wekken van verwachtingen van kredietwaardigheid van de vennootschap door de aandeelhouder tegenover een crediteur en het vervolgens niet honoreren van deze verwachtingen.¹⁸⁴

7.6.3 De tweede situatie (ingrijpmacht)

In de tweede situatie is sprake van een hechte concernstructuur tussen de aandeelhouder en de vennootschap als gevolg waarvan de aandeelhouder ‘ingrijpmacht’ heeft alsmede wetenschap van de benadeling. In dit verband kan onder meer worden gewezen naar de arresten inzake Albada Jelgersma II¹⁸⁵ en Sobi/Hurks¹⁸⁶. Uit deze arresten van de Hoge Raad kan – kort gezegd – worden opgemaakt dat de aandeelhouder een zorgplicht (de plicht tot actief handelen overeenkomstig de positieve norm) had ten opzichte van de crediteuren van de vennootschap,¹⁸⁷ omdat sprake was van inzicht in en zeggenschap over het beleid van de vennootschap en daaruit blijkt dat voor de aandeelhouder voorzienbaar was dat de crediteuren geschaad konden worden in hun belang.¹⁸⁸ De aandeelhouder had op basis van haar inzicht en zeggenschap moeten ingrijpen om onjuiste veronderstellingen bij crediteuren te vermijden en zich de belangen van de crediteuren voldoende moeten aantrekken.

De normschending is hier gelegen in het bestaan van een structuur waarin de aandeelhouder inzicht had in de financiële toestand van de vennootschap, de aandeelhouder de mogelijkheid had in te grijpen, voor de aandeelhouder voorzienbaar was dat de crediteuren benadeeld zouden worden en dat de aandeelhouder niet heeft ingegrepen om de belangen van de crediteuren te ontzien.

7.6.4 De derde situatie (stopzetten noodzakelijke financiering)

In de derde situatie is sprake van een aandeelhouder die de voor de vennootschap noodzakelijke financiering stopzet. Deze situatie kwam aan de orde in het Comsys

184 Vergelijkbare uitspraken op grond van de gerechtvaardigde verwachtingen zijn: Hof Amsterdam 23 maart 2000, *JOR* 2000, 79 m.nt. De Witte Wijnen (*Beleggingsmaatschappij Observer/Klingler Textil*); Rb. Middelburg 18 augustus 2011, *JOR* 2011, 325 m.nt. Holtzer (*FNV Bondgenoten/Delta*); Hof Leeuwarden 6 december 2011, *JOR* 2012, 39 m.nt. Vergouwen (*KHE Group/FNV Bondgenoten*). In de twee laatstgenoemde uitspraken ging het om de nakoming (dus niet aansprakelijkheid) van verplichtingen in verband met een sociaal plan. Zie over deze uitspraken ook: De Haan 2012, p. 269-274.

185 HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487 m.nt. Van der Grinten (*Albada Jelgersma II*).

186 HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38 m.nt. Faber/Bartman (*Sobi/Hurks*).

187 Interessant is dat de Hoge Raad hier dus – klaarblijkelijk – overweegt dat de positieve norm ook van toepassing is ten aanzien van crediteuren, terwijl crediteuren niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren. Hier zal in voetnoot 199 van dit hoofdstuk nader op in worden gegaan.

188 Zie over deze uitspraken uitgebreid onder meer: Bartman & Dorresteyn 2013, p. 307-310, 314-316; Van den Heuvel 2012, p. 119, 121-122; Slagter/Assink 2013, p. 2277-2281.

Holding-arrest.¹⁸⁹ Hier was sprake van een moedervennootschap met een viertal dochtervennootschappen. De structuur van het concern was zo opgezet dat één van deze dochtervennootschappen, Comsys Services, altijd verliezen leed. Deze verliezen werden gedragen (gefinancierd) via een rekening-courantverhouding door de moedervennootschap en een andere dochtervennootschap. Nadat de bank het krediet aan Comsys Services opzegt, wordt haar faillissement aangevraagd door de moedervennootschap. De curator stelt daarop de vennootschappen die Comsys Services financierden aansprakelijk voor het tekort in het faillissement. De Hoge Raad oordeelt dat als gevolg van de gekozen structuur van het concern risico's voor crediteuren van Comsys Services inherent waren en de moedervennootschap zich de belangen van deze crediteuren had moeten aantrekken. De moedervennootschap als aandeelhouder had dus ook hier een zorgplicht jegens de crediteuren van de dochtervennootschap.¹⁹⁰

De normschending is hier gelegen in het opzetten van een structuur die risicovol is voor de crediteuren van de vennootschap en het vervolgens stopzetten van de financiering aan die vennootschap door de aandeelhouder, waardoor de belangen van de crediteuren onrechtmatig werden geschonden.¹⁹¹

7.6.5 De vierde situatie (bevoordelen bepaalde partijen)

In de vierde situatie is sprake van een aandeelhouder die op onrechtmatige wijze zijn eigen positie verbetert ten opzichte van die van andere crediteuren. Hiervan was bijvoorbeeld sprake in het Osby-arrest.¹⁹² Een belangrijk onderdeel van de financiering van Osby Nederland (de dochtervennootschap) is een aandeelhouderslening van Osby Zweden (de moedervennootschap). Als zekerheid voor deze lening had Osby Zweden een stil pandrecht op nagenoeg alle activa van Osby Nederland. De Hoge Raad oordeelt dat Osby Zweden zich onder deze omstandigheden de belangen van de schuldeisers moet aantrekken en dat sprake kan zijn van een onrechtmatige daad wanneer zij dit niet doet.¹⁹³ De Hoge Raad overweegt dat dit met name zo is, wanneer de

189 HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 656 m.nt. Van Schilfgaarde (*Comsys Holding*). Uitgebreid over dit arrest: Bakker & Wassenaar 2010, p. 24-29.

190 Zie over deze uitspraak uitgebreid onder meer: Bartman & Dorresteyn 2013, p. 316-318; Van den Heuvel 2012, p. 122-123; Slagter/Assink 2013, p. 2273-2277.

191 In de literatuur bestaat enige discussie over de vraag of een dergelijke structuur niet van meet af aan onrechtmatig is. Bakker en Wassenaar en Slagter menen van wel. De onrechtmatigheid wordt slechts 'weggenomen' doordat voldoende maatregelen worden genomen om de risico's te beperken (Bakker & Wassenaar 2010; Slagter 2011). Assink en Timmerman daarentegen menen dat een dergelijke structuur niet van meet af aan onrechtmatig is (Slagter/Assink 2013, p. 2275-2276; Timmerman in zijn conclusie voor het Comsys Holding-arrest).

192 HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443 m.nt. Maeijer (*Osby*).

193 De belangrijkste overweging van de Hoge Raad luidt: '*Indien een moedermaatschappij alle aandelen in een dochtermaatschappij bezit en aan de dochter krediet heeft verstrekt en vervolgens de activa van de dochter, toekomstige inbegrepen, volledig of nagenoeg volledig van deze in zekerheidseigendom*

moeder een zodanig inzicht in en zeggenschap over het beleid van de dochter heeft, dat zij wist of behoorde te voorzien dat nieuwe schuldeisers benadeeld zouden worden bij gebrek aan verhaal, en desalniettemin nalaat zorg te dragen dat die schuldeisers worden voldaan. Een ander belangrijk arrest in dit verband is *Coral/Stalt*.¹⁹⁴ De vennootschap (Forsythe International) had haar belangrijkste actief, de aandelen in Forsythe Cyprus, verkocht aan haar aandeelhouder, Stalt Holding (Stalt). Met de opbrengst van deze verkoop heeft zij haar handelscrediteuren voldaan alsmede een groot aantal inter company vorderingen. Zij heeft echter één crediteur, Coral Navigation Company (Coral), niet voldaan. Coral stelt Stalt aansprakelijk op grond van onrechtmatige daad. De Hoge Raad bepaalt dat wanneer Stalt zich inderdaad intensief heeft bemoeid met de gang van zaken bij Forsythe International, zij de hand heeft gehad in het beëindigen van de bedrijfsactiviteiten en wist of behoorde te weten dat de handelscrediteuren en zustermaatschappijen konden worden voldaan, maar Coral niet, vast komt te staan dat Stalt een onrechtmatige daad heeft gepleegd.

In deze situatie is de normschending gelegen in de intensieve bemoeienis en betrokkenheid bij beëindiging van de bedrijfsactiviteiten, waarbij vervolgens een specifieke crediteur wordt benadeeld.

7.6.6 De eerste vier situaties

Deze vier situaties zijn nauw aan elkaar verwant en worden als gevolg daarvan ook niet door iedereen als zodanig van elkaar onderscheiden. Bovendien doet zich in de hierboven aangehaalde jurisprudentie vaak een aantal van de bovenstaande situaties voor en niet slechts één situatie.¹⁹⁵ Bartman en Dorresteijn hebben aan de hand van de criteria die de Hoge Raad in de voornoemde arresten¹⁹⁶ en in het bijzonder in *Sobi/Hurks* aanreikt een methode opgesteld voor doorbraakvordering op grond

verwerft, aldus dat de dochter aan nieuwe schuldeisers die haar na de zekerheidsoverdracht krediet geven praktisch geen verhaal meer biedt, kan er, indien de moedermaatschappij nalaat zich de belangen van de nieuwe schuldeisers aan te trekken, onder omstandigheden sprake zijn van een onrechtmatige daad van haar jegens dezen. Met name zal dit zo zijn, indien de moeder een zodanig inzicht in en zeggenschap over het beleid van de dochter heeft, dat zij, gelet op de omvang van haar vordering en van de zekerheidsoverdracht en het verloop van zaken in het bedrijf van de dochter, ten tijde van gedragingen als voormeld wist of behoorde te voorzien dat nieuwe schuldeisers zouden worden benadeeld bij gebrek aan verhaal, en desalniettemin nalaat zorg te dragen dat die schuldeisers worden voldaan.'

194 HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727 m.nt. Van Schilfgaarde (*Coral/Stalt*).

195 In het arrest *Comsys Holding* (HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 656 m.nt. Van Schilfgaarde (*Comsys Holding*)) speelde bijvoorbeeld ook de schijn van kredietwaardigheid een impliciete rol. In het *Securicor*-arrest (HR 18 november 1994, *NJ* 1995, 170 m.nt. Maeijer (*NBM/Securicor*)) speelde de intensieve bemoeienis en ingrijpmacht een rol.

196 HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443 m.nt. Maeijer (*Osby*); HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487 m.nt. Van der Grinten (*Albada Jelgersma II*); HR 18 november 1994, *NJ* 1995, 170 m.nt. Maeijer (*NBM/Securicor*); HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727 m.nt. Van Schilfgaarde (*Coral/Stalt*); HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38 m.nt. Faber/Bartman (*Sobi/Hurks*); HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 656 m.nt. Van Schilfgaarde (*Comsys Holding*).

van de onrechtmatige daad bij stilzitten van de moeder vennootschap.¹⁹⁷ Deze ‘roadmap to piercing’ kent een viertal stappen:

1. er moet sprake zijn van een hechte aard van de concernstructuur op grond waarvan de moeder vennootschap ‘ingrijpmacht’ bij de dochter vennootschap heeft;
2. de moeder vennootschap moet zich intensief bemoeid hebben met het beleid van de dochter vennootschap. Deze intensieve bemoeienis in combinatie met de ingrijpmacht creëren een zorgplicht voor de moeder vennootschap;
3. vervolgens moet bepaald worden op welk tijdstip de moeder vennootschap van de deplorabele toestand van de dochter vennootschap op de hoogte behoorde te zijn. Op dat moment wordt de voornoemde zorgplicht geactiveerd; en
4. tot slot moet worden bepaald of de zorgplicht, vanaf het moment van activering, in voldoende mate is nagekomen.¹⁹⁸

Het gaat hierbij, blijkens de voornoemde stappen, om een zorgplicht, dus om een actieve houding (positieve norm) van de moeder vennootschap jegens de crediteuren van de dochter vennootschap.¹⁹⁹ Het schenden van deze zorgplicht kan leiden tot aansprakelijkheid wanneer de vennootschap verplichtingen aangaat terwijl zij weet of behoorde te voorzien dat zij deze niet zou kunnen nakomen,²⁰⁰ de vennootschap in het zicht van faillissement toestaat dat een bepaalde schuldenaar wordt bevoordeeld, als gevolg waarvan paritas creditorum doorbroken wordt,²⁰¹ de vennootschap betrokken is bij het stopzetten van de noodzakelijke financiering,²⁰² of wanneer er sprake is van een bepaalde ‘ingrijpmacht’ en wetenschap van benadeling.²⁰³

Assink twijfelt eraan of dit stappenplan als maatgevend voor alle vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid op grond van de onrechtmatige daad in groepsverband kan worden beschouwd.²⁰⁴ Hij verdedigt onder meer dat een hechte groepsstructuur en intensieve bemoeienis niet zonder meer met zich meebrengen dat sprake

197 Bartman & Dorresteyn 2013, p. 315.

198 Zie voor deze stappen naast Bartman & Dorresteyn: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 842; Verbunt & Van den Heuvel 2007, p. 223 e.v.

199 Interessant is dat voor deze positieve norm niet wordt aangesloten bij de positieve norm van artikel 2:8 BW, maar dat deze klaarblijkelijk voortvloeit uit de onrechtmatige daad zelf. Betoogd zou kunnen worden dat de aandeelhouder geen positieve zorgplicht heeft jegens crediteuren (voor zover deze niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren), omdat daar geen wettelijke grondslag voor is, althans niet op basis van Boek 2 BW. De onrechtmatige daad lijkt deze leemte enigszins, voor zover het de aansprakelijkheid betreft, in te vullen. Anders gezegd, de onrechtmatige daad lijkt toch de mogelijkheid te creëren voor niet institutioneel betrokkenen om te verlangen dat aandeelhouders zich op een bepaalde wijze gedragen.

200 Situatie 1.

201 Situatie 4.

202 Situatie 3.

203 Situatie 2.

204 Slagter/Assink 2013, p. 2282.

is van een (onder omstandigheden te activeren) zorgplicht van de aandeelhouder, maar dat deze zorgplicht pas ontstaat op het moment dat één van de hierboven beschreven situaties zich voordoet.

Voor aansprakelijkheid van de aandeelhouder op grond van een zorgplicht is volgens de jurisprudentie (vooralsnog) vereist dat sprake is van een hechte (concern)structuur.²⁰⁵ Hoewel er blijkens Sobi/Hurks geen sprake hoeft te zijn van daadwerkelijke intensieve bemoeienis, moet er wel een potentiële ingrijpmacht bestaan op basis van de bijzondere inrichting.²⁰⁶

De vraag is wanneer sprake is van deze hechte (concern)structuur, op grond waarvan de vereiste bewustheid van benadeling ontstaat, en er voldoende potentiële ingrijpmacht is. Is hiervan al sprake wanneer de aandeelhouder enig aandeelhouder van de vennootschap is? Dit lijkt niet het geval te zijn. Een hechte (concern)structuur veronderstelt dat er sprake is van een verdergaande mate van hechtheid. In het arrest Coral/Stalt was bijvoorbeeld sprake van een dusdanig hechte aard, dat Stalt (de moeder vennootschap) heeft bewerkstelligd dat de Forsythe (dochtervennootschap) haar bedrijfsactiviteiten beëindigde en alle handelscrediteuren met uitzondering van Coral volledig werden voldaan. In Albada Jelgersma II had de Albada Jelgerma Holding (moeder vennootschap) de zeggenschap over de bedrijfsvoering van Wijnalda Kuntz (dochtervennootschap), met name ook op het terrein van inkopen. In het Comsys-arrest werd door het Hof overwogen dat sprake was van een nauwe *bestuurlijke, bedrijfsmatige en financiële verwevenheid* tussen de vennootschappen en dat de Comsys Services (dochtervennootschap) in kwestie afhankelijk was van (onder meer) de Comsys Holding (moeder vennootschap). De structuur bracht risico's voor de crediteuren van Comsys Services met zich mee. Tot slot was ook in Sobi/Hurks sprake van een hechte (concern)structuur die, naast het aandelenbezit, werd gevormd door de bepalingen in de statuten, de arbeidsovereenkomst van de bestuurder en de financieringsstructuur.²⁰⁷ Daaraan wordt de consequentie verbonden van een verplichting tot actief toezicht houden door de aandeelhouder.²⁰⁸

205 Deze vereiste hechte concernstructuur is van belang voor het bepalen van de bewustheid van de aandeelhouder, in de kern de derde stap van de 'road to piercing' van Bartman en Dorresteyn.

206 A-G Timmerman in overweging 3.8. van zijn conclusie bij HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297 m.nt. Van Maanen (*Van Dusseldrop q.q./Coutts Holding*). Zie in dit verband ook: Barneveld 2014, p. 474; Lennarts 2010-2, p. 189; Slagter/Assink 2013, p. 2281. Zie ook: Verbunt & Van den Heuvel 2007, p. 227, die de hechte concernstructuur koppelen aan het bewustheidscriterium. De aandeelhouder moest zich bewust zijn van het feit dat crediteuren op onbetamelijke wijze aan financiële risico's worden blootgesteld. Vaak zal het bewustzijn echter wel gekoppeld zijn aan de intensieve bemoeienis (evenzo: Lennarts 2010-2, p. 189).

207 HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38 m.nt. Faber/Bartman (*Sobi/Hurks*), r.o. 3.1. onder iv.

208 R.o. 5.3.3.

Blijkens de bovenstaande voorbeelden uit de jurisprudentie is het zijn van enig aandeelhouder van de vennootschap op zichzelf onvoldoende voor een (onder omstandigheden te activeren) zorgplicht.²⁰⁹ Er moet sprake zijn van een verdergaande mate van betrokkenheid.

De vraag die in dit kader ook kan worden gesteld, is of het zijn van enig aandeelhouder *en enig bestuurder* (wel) voldoende is om een voldoende hechte aard in de (concern)structuur te veronderstellen. Bartman en Dorresteyn lijken te veronderstellen dat dit wel het geval is,²¹⁰ terwijl het Hof Amsterdam daar geheel anders over denkt.²¹¹ Zelfs wanneer sprake is van voldoende hechte concernstructuur, is daarmee mijns inziens nog niet gezegd dat er altijd sprake is van een zorgplicht.²¹² Bij ieder van de vier voornoemde situaties is sprake van een hechte (concern)structuur, maar tevens van een aanvullende relevante omstandigheid.²¹³ Op grond van de combinatie van die structuur en omstandigheid wordt de aandeelhouder aansprakelijk gehouden.

Een aandeelhouder loopt, slechts gezien vanuit zijn hoedanigheid als aandeelhouder, die niet in een andere hoedanigheid betrokken is bij de vennootschap en wanneer er geen sterke bedrijfsmatige verwevenheid bestaat tussen de aandeelhouder en de vennootschap, in de regel geen aansprakelijkheidsrisico binnen het leerstuk van de doorbraak van aansprakelijkheid. Wat dit leerstuk wel leert, is dat de organisatierechtelijke rechten van de aandeelhouder binnen de vennootschap en het daadwerkelijk (intensief) gebruikmaken van deze rechten om het beleid van de vennootschap te beïnvloeden, met zich mee brengen dat de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en daarmee ook het aansprakelijkheidsrisico bij onverantwoord handelen toeneemt.

209 Evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 2261, die in dit verband ook verwijst naar HR 16 januari 1987, *NJ* 1987, 970 m.nt. Maeijer (*Euro-Advertising/Van Tiel*).

210 Zij menen dat de intensieve bemoeienis een gegeven is wanneer de moedervennootschap niet alleen aandeelhouder maar ook bestuurder van de dochtervennootschap is (Bartman & Dorresteyn 2013, p. 319). Daarmee lijken zij te veronderstellen dat in die situatie ook voldaan is aan de eerste stap, zijnde de hechte aard van de concernstructuur.

211 Hof Amsterdam 21 april 2009, *JOR* 2009, 267 m.nt. Van Andel (*Rexcom Holland/DINS*). Het hof overwoog dat niet gebleken was van een dominante invloed van de moedervennootschap, die tevens enig bestuurder van de dochtervennootschap was, over het inkoop en betalingsbeleid van de dochtervennootschap.

212 Evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 2282.

213 Zijnde: de schijn van kredietwaardigheid (situatie 1); de wetenschap van benadeling (situatie 2); het stopzetten van de noodzakelijke financiering (situatie 3); en het verbeteren van de eigen positie ten opzichte van andere crediteuren (situatie 4).

7.6.7 De vijfde situatie

De vijfde situatie betreft die waarin de aandeelhouder op onrechtmatige wijze vermogen heeft onttrokken aan de vennootschap. Het standaardarrest voor deze situatie is *Nimox/Van den End*.²¹⁴

Nimox N.V. was enig aandeelhouder van *Auditrade B.V.* Zij besloot als aandeelhouder tot het doen van een dividenduitkering en betaalbaarstelling, als gevolg waarvan nagenoeg alle reserves waren verdwenen.²¹⁵ De dag na het besluit verkocht *Nimox N.V.* 51% van de aandelen die zij hield in *Auditrade B.V.* aan derden. Ongeveer een half jaar later wordt *Auditrade B.V.* failliet verklaard. Het stemmen voor het besluit tot uitkering van het dividend door *Nimox B.V.* wordt door de rechtbank en het hof als onrechtmatig geoordeeld tegenover de crediteuren van *Auditrade B.V.* Beiden oordelen dat het besluit tot dividenduitkering van de algemene vergadering van aandeelhouders (een rechtshandeling die wordt toegerekend aan *Auditrade*), en daarmee ook het stemgedrag van *Nimox* als aandeelhouder, onrechtmatig was. De Hoge Raad sanctioneert de beslissing van het hof en voegt daar aan toe dat dit niet betekent dat het tot stand brengen van dit besluit door de enig aandeelhouder (het stemmen voor het besluit) niet (ook) onrechtmatig tegenover de crediteuren kan zijn, ook wanneer het besluit geen aan *Auditrade* toe te rekenen onrechtmatige daad zou zijn.²¹⁶ Het meewerken aan een besluit kan dus klaarblijkelijk ook een onrechtmatige daad opleveren wanneer het voor de rechtspersoon geen onrechtmatige daad tot gevolg heeft.²¹⁷ Het doorslaggevende criterium voor aansprakelijkheid dat in dit verband wordt gehanteerd is of de aandeelhouder ernstig rekening moest houden met de mogelijkheid van een tekort op grond van de financiële positie van de vennootschap.²¹⁸ Hierbij is een mogelijkheid voldoende, zolang met die mogelijkheid maar ernstig rekening moet worden gehouden. Het tekort hoeft dus niet zonder (redelijke) twijfel vast te staan.

214 HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt. Maeijer (*Nimox/Van den End q.q.*).

215 De dividenduitkering lag in deze zaak complexer dan het 'gewoon' uitkeren van dividend aan een aandeelhouder. De vordering tot betaling van het dividend werd omgezet in een lening. Deze lening werd vervolgens verkocht aan de bank, waarbij *Nimox* een bankgarantie af gaf voor hetzelfde bedrag en de bank geen beroep zal doen op deze garantie, dan nadat alle goederenrechtelijke zekerheden van de bank op *Auditrade* zijn uitgewonnen.

216 R.o. 3.3.3., Dit is een cryptische overweging van de Hoge Raad, waar in hoofdstuk 9 nader op in wordt gegaan.

217 Buijn/Storm 2013, p. 434.

218 Asser/Maeijer 2000, nr. 625; Slagter/Assink 2013, p. 2271. Dit criterium ligt in het verlengde van een eerdere zaak waarbij sprake was van een publiekrechtelijke rechtspersoon die de controle heeft over een stichting (HR 9 mei 1986, *NJ* 1986, 792 m.nt. Van der Grinten (*Bouwmaatschappij Keulen/Bouwfonds voor Limburgse Gemeenten*)). Ook daar oordeelde de Hoge Raad dat de beheersende rechtspersoon onrechtmatig handelt wanneer hij zijn vordering jegens de beheerste rechtspersoon voor 100% laat voldoen terwijl de overige schuldeisers te kort komen, wanneer hij ten tijde van het voldoen van zijn vordering ernstig rekening moest houden met de mogelijkheid van een tekort. Het ging daar wel om de moeder-vennootschap als crediteur en niet als aandeelhouder, welke laatste hoedanigheid ook niet aanwezig was, omdat de beheerste rechtspersoon een stichting was. Zie over dit arrest onder meer:

Deze vorm van aansprakelijkheid heeft zich in de jurisprudentie ontwikkeld. In het kader van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht is besloten om dit voor de besloten vennootschap te codificeren.²¹⁹ Artikel 2:216 lid 3 BW bepaalt:

'(...) Degene die de uitkering ontving terwijl hij wist of redelijkerwijs behoorde te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zou kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden is gehouden tot vergoeding van het tekort dat door de uitkering is ontstaan, ieder voor ten hoogste het bedrag of de waarde van de door hem ontvangen uitkering, met de wettelijke rente vanaf de dag van de uitkering. (...).'

De in het Nimox-arrest en artikel 2:216 lid 3 BW gehanteerde criteria vertonen belangrijke gelijkenissen. Het gaat hier om een voorzienbaarheids- of wetenschapscriterium. De aandeelhouder had moeten voorzien dat hij – kort gezegd – de vennootschap in financieel gevaar bracht. De Minister verdedigt dan ook dat er geen sprake is van een materiële wijziging, maar veeleer van een codificatie.²²⁰

De vijfde situatie onderscheidt zich van de andere vier doordat hier geen sprake hoeft te zijn van een hechte concernstructuur en 'ingrijpmacht'.²²¹ Het enkel voor stemmen bij het nemen van een besluit tot dividenduitkering in samenhang met het feit dat ernstig rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid van een tekort op grond van de financiële positie van de vennootschap (de bewustheid) is voldoende voor een onrechtmatige daad.²²² Uit het Nimox-arrest blijkt dus dat de concernstructuur en 'ingrijpmacht' en de daaruit voortvloeiende zorgplicht niet

Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 843; Slagter/Assink 2013, p. 2267-2269. Zie voor recentere uitspraken van lagere rechters waar dit criterium wordt gehanteerd: Rb. Amsterdam 21 april 2010, *RO* 2011, 5; Rb. 's-Gravenhage 11 mei 2011, *JOR* 2012, 1; Rb. Rotterdam 15 februari 2012, *JOR* 2012, 166; Rb. Midden-Nederland 22 mei 2013, *RO* 2013, 56.

219 Zie over de vraag in hoeverre de uitkeringsregels voor de besloten vennootschap analoog moeten worden toegepast bij de naamloze vennootschap: Beckers & Raaijmakers 2014, p. 295-296; De Jong 2014-1, p. 24.

220 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 33. Zie ook: *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, C, p. 13-14 ('Ik kan niet genoeg benadrukken dat ook thans aandeelhouders en bestuurders zich rekenschap moeten geven van de verhaalsmogelijkheden die de vennootschap biedt bij het al dan niet doen van een uitkering aan aandeelhouders'). Zie in dit verband ook de kritiek van Barneveld, die opmerkt dat de verkeerde onrechtmatige daads-norm is gecodificeerd (Barneveld 2009-2; Barneveld 2014, p. 486-487).

221 Evenzo: Barneveld 2014, p. 484. Zie ook Lennarts 1999, p. 214, die overweegt dat ook wanneer sprake is van meerdere aandeelhouders aansprakelijkheid op grond van deze situatie kan voorkomen. Dit is ook de reden dat ik, in tegenstelling tot Assink, een onderscheid maak tussen de vierde en vijfde situatie. In de vierde situatie speelt de nauwe concernstructuur wel een belangrijke rol, terwijl dit bij de vijfde situatie minder relevant is.

222 Barneveld in zijn annotatie onder Rb. 's-Gravenhage 9 januari 2013, *JOR* 2013, 96. Denkbaar is volgens mij ook dat een aandeelhouder die zich onthoudt van stemmen, wetende dat als gevolg daarvan de overige aandeelhouders de onrechtmatige dividenduitkering kunnen doen, daarmee een onrechtmatige daad pleegt.

noodzakelijk zijn voor de aansprakelijkheid van de aandeelhouder, er kunnen zich ook andere omstandigheden voordoen. Desalniettemin zal de benodigde voorzienbaarheid/wetenschap eerder aanwezig zijn wanneer sprake is van intensieve bemoeienis.²²³

Een tweede onderscheid is de omvang van de aansprakelijkheid. Op grond van artikel 2:216 lid 3 BW kan het tekort dat is ontstaan door de uitkering worden teruggevorderd. Voor een vordering op grond van artikel 6:162 BW geldt hetzelfde, aldus Barneveld.²²⁴ De individuele aandeelhouder kan bovendien slechts worden aangesproken voor het door *hem* ontvangen deel van de uitkering, niet voor de gehele uitkering.²²⁵

7.6.8 De aandeelhouder als feitelijk beleidsbepaler

Naast de voornoemde situaties kan een aandeelhouder onder bepaalde omstandigheden worden gekwalificeerd – en aansprakelijk gehouden – als feitelijk beleidsbepaler in de zin van artikel 2:138/248 lid 7 BW, artikel 2:216 lid 4 BW en/of artikel 36 lid 5 onder b Invorderingswet. In deze leden is bepaald dat voor wat betreft de aansprakelijkheid uit artikel 2:138/248 lid 1 en 2:216 lid 3 BW met de bestuurder gelijk kan worden gesteld degene die het beleid van de vennootschap heeft bepaald of mede heeft bepaald, als ware hij bestuurder. Deze bepaling is oorspronkelijk ingevoerd om misbruik van rechtspersonen te voorkomen en te bewerkstelligen dat de werkelijk leidinggevende van de vennootschap geen onvermogen derde naar voren schuift als statutair directeur (in de parlementaire geschiedenis wordt gewezen op zogenaamde ‘strolieden’).²²⁶ Hier moet de grond voor aansprakelijkheid niet worden gevonden in de hoedanigheid van aandeelhouder, maar in de aandeelhouder die wordt gekwalificeerd als *feitelijk* bestuurder.

Dat een aandeelhouder onder omstandigheden kan worden gekwalificeerd als een feitelijk beleidsbepaler wordt in de parlementaire geschiedenis bevestigd. De Minister verklaart hierover:

‘Gevraagd wordt, of nader kan worden aangegeven wat onder (mede) beleidsbepalers moet worden verstaan. Men kan daarbij denken aan personen binnen de vennootschap, bij voorbeeld een (groot) aandeelhouder of een commissaris, die een feitelijke machtspositie bekleden en van daaruit het bestuur beheersen en zijn beleid (mede) bepalen. Een volledige opsomming van de personen die als beleidsbepalers moeten worden beschouwd

223 Evenzo: Barneveld 2014, p. 484.

224 Barneveld 2014, p. 487.

225 Barneveld 2014, p. 488.

226 *Kamerstukken II* 1980/81, 16631, nr. 3, p. 6. Ook artikel 2:216 lid 4 BW ziet blijkens de parlementaire geschiedenis op het tegengaan van deze vorm van misbruik: *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 74.

*is echter niet te geven. Het zal immers sterk van de omstandigheden van het geval afhangen, wie als beleidsbepaler kan worden aangemerkt. Niet alle situaties die zich kunnen voordoen zijn van tevoren te voorzien. Inderdaad kan ook een moedervennootschap onder omstandigheden als beleidsbepaler worden aangemerkt.*²²⁷

En:

*'Een moedermaatschappij kan, zonder formeel bestuurder te zijn van haar dochter, toch als beleidsbepaler optreden wanneer zij in feite uit hoofde van haar machtspositie de leiding van de dochter in handen neemt en rechtstreeks haar wil oplegt aan de formele bestuurders.*²²⁸

Niet uitgesloten wordt dus dat een aandeelhouder onder omstandigheden als feitelijk beleidsbepaler wordt gekwalificeerd.²²⁹ Desalniettemin is het risico van aansprakelijkheid van de aandeelhouder op deze grond beperkt.²³⁰ De aandeelhouder moet zich daadwerkelijk als bestuurder hebben gedragen; hij moet één of meer daden van bestuur hebben verricht.²³¹ Het normaal gebruik van bevoegdheden door de aandeelhouder of het uitoefenen van de centrale leiding binnen een concern maakt de aandeelhouder niet tot feitelijk beleidsbepaler.²³² De bovengenoemde criteria van ingrijpmacht en intensieve bemoeienis brengen in beginsel ook geen kwalificatie als feitelijk beleidsbepaler met zich mee.²³³

De aandeelhouder lijkt wel een aansprakelijkheidsrisico te lopen wanneer hij disproporionele druk uitoefent op het bestuur.²³⁴ Zo wijzen Bartman en Dorresteyn erop dat een aandeelhouder die kennelijk onbehoorlijk bestuur heeft afgedwongen bij het bestuur onder dreiging van ontslag en/of schorsing als feitelijk beleidsbepaler moet worden beschouwd.²³⁵ Zelfs wanneer deze druk zich beperkt tot één gebeurtenis kan de aandeelhouder worden gekwalificeerd als feitelijk beleidsbepaler.²³⁶

227 *Kamerstukken II* 1983/84, 16631, nr. 6, p. 42.

228 *Kamerstukken II* 1983/84, 16631, nr. 6, p. 24.

229 Meer recent is dit door de Minister ook bevestigd in het kader van artikel 2:216 lid 4 BW: *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 74.

230 Evenzo: Bartman & Dorresteyn 2013, p. 323; Lennarts 1999, p. 183.

231 *Kamerstukken II* 1980/81, 16530, nr. 3, p. 18; Dahmen 2014, p. 70; De Groot 2011, p. 120.

232 Bartman & Dorresteyn 2013, p. 323; Olaerts 2007, p. 195. De Groot, Lennarts en Dahmen gaan nog een stap verder door te betogen dat het handelen in hoedanigheid van aandeelhouder niet binnen het bereik van artikel 2:248 lid 7 BW valt (De Groot 2011, p. 121; Lennarts 1999, p. 178; Dahmen 2014, p. 70). De vraag is of een dergelijk onderscheid gemaakt kan worden. Zo zal, zoals hieronder nader wordt toegelicht, het actief gebruik van het instructierecht of het dreigen met ontslag/schorsing tot de kwalificatie van feitelijk beleidsbepaler kunnen leiden, terwijl dit bevoegdheden zijn (althans wordt bedreigd met bevoegdheden) die toekomen aan de aandeelhouder in zijn hoedanigheid als aandeelhouder. Zie in dit verband ook: Olaerts 2007, p. 196-197.

233 Evenzo: Bartman & Dorresteyn 2013, p. 324.

234 Timmerman 1988, p. 78.

235 Bartman & Dorresteyn 2013, p. 323.

236 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 465; Barneveld 2014, p. 427.

Ook andere (feitelijke of juridische) invloed van de aandeelhouder op het bestuur kan de kwalificatie van feitelijk beleidsbepaler met zich meebrengen, waarbij in het bijzonder kan worden gedacht aan het instructierecht.²³⁷ Wordt dit gelieerd aan de glijdende schaal van hoofdstuk 6, dan loopt de aandeelhouder een reëel risico wanneer hij zich volledig op de linkerzijde van de glijdende schaal bevindt en toch zijn eigen belang blijft behartigen.

Dogmatisch is het kwalificeren van de aandeelhouder als feitelijk beleidsbepaler een vreemde eend in de bijt wanneer dit wordt gelieerd aan een bevoegdheid die de aandeelhouder in zijn hoedanigheid als aandeelhouder toekomt, zoals het instructierecht of de bevoegdheid de bestuurder te schorsen en ontslaan.²³⁸ Ook hierin komt mijns inziens de onvolledige handhaving van de duale structuur binnen het Nederlandse ondernemingsrecht terug. Immers, in een volledig duale structuur kan de aandeelhouder in zijn hoedanigheid als aandeelhouder nooit bevoegdheden uitoefenen die hem tot feitelijk beleidsbepaler maken. Het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders staan immers *naast* elkaar en functioneren in beginsel autonoom. Juist in het instructierecht alsmede de bevoegdheid tot het benoemen, schorsen en ontslaan van de bestuurders komt naar voren dat geen sprake is van een volledig dualistische structuur en dat de aandeelhouder de uiteindelijke macht toekomt binnen de vennootschap, maar het zijn ook heel duidelijk aandeelhoudershandelingen en geen bestuurshandelingen.

De vraag is of deze uiteindelijke macht zou moeten worden vertaald in het risico op bestuurdersaansprakelijkheid of een verhoogde aansprakelijkheid in de hoedanigheid van aandeelhouder (op grond van onrechtmatige daad in het kader van een doorbraak van aansprakelijkheid).²³⁹ De wetgever heeft er klaarblijkelijk voor gekozen om de aandeelhouder het risico te laten lopen als (feitelijk) bestuurder te worden

237 Evenzo: Van Dijk 2012. Deze redenering is ook terug te lezen in de Memorie van Toelichting Ambtelijk Voorontwerp Wijziging van de faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid van een bestuursverbod (Wet civielrechtelijk bestuursverbod), p. 17: *'Niettemin is onder omstandigheden denkbaar dat een aandeelhouder feitelijk het beleid bepaalt. Daarbij speelt de hoeveelheid aandelen die een aandeelhouder in de vennootschap heeft een rol. Verder is van belang hoe de uit de aandelen voortvloeiende zeggenschap wordt aangewend. Zo zal een enig aandeelhouder die het bestuur ontslaat en benoemt en actief gebruik maakt van zijn instructierecht sneller als feitelijk beleidsbepaler worden aangemerkt dan een minderheidsaandeelhouder die zich niet actief inlaat met het beleid van het bestuur.'*

238 Treedt hij buiten zijn bevoegdheden als aandeelhouder, bijvoorbeeld door feitelijk beslissend te zijn bij de besluitvorming, dan kan dit anders liggen. Dan treedt de aandeelhouder buiten zijn hoedanigheid van aandeelhouder, als gevolg waarvan het risico van een kwalificatie als feitelijk beleidsbepaler meer voor de hand ligt. Zie vergelijkbaar: Olaerts 2007, p. 197; Terstegge 2014.

239 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Van den Boogerd & Luten 2013, p. 78; Van Dijk 2012. Zij wijzen erop dat (de mogelijkheid tot) het geven van instructies tot het eerder aannemen van ingrijpmacht en een intensieve bemoeienis met het beleid van de vennootschap.

gekwalficeerd, met als achterliggende doel het tegengaan van misbruik van rechtspersonen. Ik kan mij voorstellen dat een andere weg, namelijk die van aansprakelijkheid in de hoedanigheid als aandeelhouder op grond van onrechtmatige daad, eveneens goed mogelijk was geweest (en is) en dogmatisch beter aansluit. Het gevolg zou wel zijn dat geen gebruik kan worden gemaakt van de bewijsvermoedens van artikel 2:138/248 lid 2 BW.²⁴⁰

7.6.9 Conclusie aansprakelijkheid

Uit de jurisprudentie omtrent de aansprakelijkheid van aandeelhouders blijkt dat het uitgangspunt van beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouder dat aan de kapitaalvennootschap ten grondslag ligt en zoals thans verwoord in artikel 2:81 BW nog steeds strikt wordt gehandhaafd. Dit sluit goed aan bij het uitgangspunt dat het een aandeelhouder vrij staat om in beginsel zijn eigen belang te behartigen. Voor aansprakelijkheidstelling van de aandeelhouder lijkt in de regel geen ruimte, tenzij sprake is van een hechte concernstructuur, maar dan vervult de aandeelhouder ook een meer prominente rol dan 'slechts' die van aandeelhouder in de klassieke zin. Een hechte concernstructuur is echter op zichzelf niet voldoende; er moet sprake zijn van een aanvullende omstandigheid die de zorgplicht met zich brengt. Een eerste uitzondering hierop is de jurisprudentie betreffende vermogensonttrekking door de aandeelhouder, in de regel in de vorm van een dividenduitkering. Hoewel ook in Nimox sprake was van een enig aandeelhouder ten tijde van het nemen van het besluit tot uitkering van het dividend en de Hoge Raad dit feit ook specifiek benoemt,²⁴¹ lijkt daar meer ruimte te liggen voor een meer algemene regel van aandeelhoudersaansprakelijkheid. Een tweede uitzondering hierop is wanneer de aandeelhouder aansprakelijk wordt gehouden als feitelijk beleidsbepaler, maar daarmee wordt hij eigenlijk ook niet meer aansprakelijk gehouden als aandeelhouder.

In hoofdstuk 6 werd reeds aangehaald dat een toetsingsnorm niet hetzelfde is als een aansprakelijkheidsnorm.²⁴² Voor aansprakelijkheid is niet alleen vereist dat een toetsingsnorm is geschonden, maar ook dat sprake is van schade, een causaal verband, relativiteit en van toerekenbaarheid.²⁴³ Wordt dit geplaatst in de sleutel van de onrechtmatige daad als aangewezen aansprakelijkheidsnorm voor de aandeelhouder, dan ziet de toetsingsnorm die in hoofdstuk 6 uiteen is gezet, alleen op de vraag of sprake is van een onrechtmatige gedraging, zijnde de eerste van de vijf voorwaarden voor de onrechtmatige daad. Daarbij maakt het mijns inziens geen verschil of sprake is van overtreding van een beperkende norm (een zorgvuldigheidsplicht)

240 De feitelijk beleidsbepaler moet evenals statutair bestuurder aan de verplichtingen van artikel 2:10 en 394 BW voldoen (Huizink 2010 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 138, Aant. 20.2.).

241 Zie in dit verband ook: Maeijer in zijn annotatie bij het Nimox-arrest.

242 Hoofdstuk 6, voetnoot 182 en 183.

243 Evenzo: Assink 2009, p. 78-79.

of een positieve norm (een zorgplicht). Beide normen hebben immers inhoudelijk dezelfde verantwoordings- en toetsingsnorm en worden dus onder dezelfde omstandigheden geschonden. Het onderscheid tussen een zorgvuldigheids- en zorgplicht is slechts in zoverre van belang dat (i) een onderscheid moet worden gemaakt tegenover wie die kan worden ingeroepen (de zorgplicht geldt enkel tegenover de institutioneel betrokkenen)²⁴⁴ en (ii) of van de aandeelhouder niet alleen een verplichting tot een niet doen, maar ook een verplichting tot een doen kan worden gevorderd.

Deze redenering sluit goed aan bij hetgeen hierboven met betrekking tot de kwalificatie van een onrechtmatige gedraging is overwogen, want om te bepalen of een gedraging als zodanig te kwalificeren is, moeten de belangen van de aandeelhouder en degene wiens belang geschaad is als gevolg van de gedraging van de aandeelhouder tegen elkaar worden afgewogen. Ook daar staat de belangenafweging centraal. Van een onrechtmatige gedraging is dan ook onder meer sprake wanneer (i) een ontoelaatbare onevenredigheid tussen het belang van de aandeelhouder en de andere belanghebbende bestaat, (ii) de aandeelhouder enkel het doel heeft het belang van een ander te schaden en (iii) de aandeelhouder zijn bevoegdheden uitoefent met een ander doel dan waarvoor zij zijn verleend.²⁴⁵ Daarnaast kan een aandeelhouder zich onrechtmatig gedragen wanneer hij inbreuk maakt op een recht of iets wordt gedaan of nagelaten in strijd met een wettelijke plicht.

7.7 De mogelijkheden tot verbetering van de correctiemogelijkheden van de belanghebbende

In hoofdstuk 3, paragraaf 3.16.3., is uiteengezet dat het belangrijk is dat belanghebbenden afdoende mogelijkheden hebben om ervoor zorg te dragen dat de individuele aandeelhouders, indien op grond van de gedragsnormen vereist, voldoende rekening houden met de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap. Dit is het gevolg van het stakeholdersmodel, dat in het Nederlandse recht betreffende de kapitaalvennootschappen tot uitgangspunt wordt genomen.²⁴⁶

Hierboven zijn de bestaande correctiemogelijkheden van belanghebbenden jegens de individuele aandeelhouders uiteengezet. De vraag is of deze correctiemogelijkheden afdoende zijn. Ik meen dat, hoewel het de belanghebbenden op zichzelf niet

244 Opvallend is dat, hoewel is vastgesteld dat een beroep op de verplichtingen die voortvloeien uit artikel 2:8 BW enkel kan worden ingeroepen door een institutioneel betrokkene, in het kader van doorbraak van aansprakelijkheid toch een zorgplicht voor de aandeelhouder jegens crediteuren (die, in ieder geval in die hoedanigheid, niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren) wordt aangenomen. Klaarblijkelijk kan de onrechtmatige daad dus een zelfstandige grondslag zijn voor een verplichting tot een doen. Zie in dit verband ook voetnoot 199 van dit hoofdstuk.

245 Zie over het derde criterium ook hoofdstuk 6, voetnoot 137.

246 Zie: hoofdstuk 3, paragraaf 3.7.

ontbreekt aan correctiemogelijkheden, op een aantal onderdelen versterking van de correctiemogelijkheden van belanghebbenden jegens individuele aandeelhouders gewenst is. Deze versterkingen zouden in mijn ogen kunnen zijn:

- (i) een uitbreiding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW;
- (ii) de mogelijkheid voor belanghebbenden die niet zelfstandig bevoegd zijn om een enquête te verzoeken om, via de Advocaat-Generaal van het Gerechtshof Amsterdam, een enquêteprocedure te verzoeken; en
- (iii) een verbetering van de mogelijkheid tot het definitief overdragen van aandelen.

Daarnaast wordt ingegaan op het thans door de Minister voor internetconsultatie aangeboden wetsvoorstel Wet continuïteit ondernemingen II,²⁴⁷ dat (onder meer) betrekking heeft op het opleggen van een dwangakkoord voor (weigerachtige) aandeelhouders.²⁴⁸

7.7.1 *Verbreiding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW*

De eerste versterking is de in hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.3., geïntroduceerde suggestie om de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW te verbreiden. Op grond van artikel 3:13 BW is het voor iedere belanghebbende bij de vennootschap met een ‘voldoende belang’ mogelijk om een beroep te doen op de beperkende werking van de norm, inhoudende dat de aandeelhouder iets *niet mag* doen. Daarentegen is de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 lid 1 BW in reikwijdte beperkt tot de ‘institutioneel betrokkenen’,²⁴⁹ als gevolg waarvan de positive norm, de verplichting om iets *te doen*, alleen kan worden afgedwongen door andere institutioneel betrokkenen. Dit heeft – zoals aangegeven – tot gevolg dat een belanghebbende die niet behoort tot de kring van institutioneel betrokkenen, maar wel een voldoende belang heeft, een aandeelhouder niet kan verplichten tot een doen, maar slechts tot een laten.²⁵⁰

Om deze beperking van de belanghebbende, die geen institutioneel betrokkene is, op te heffen, kan ervoor worden gekozen om de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW zo aan te passen dat het niet langer gaat over ‘*Een rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie*

247 Voluit: Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot het algemeen verbindend verklaren van een buiten faillissement gesloten akkoord ter herstructurering van de schulden.

248 Het voorstel van wet en de memorie van toelichting zijn ter internet consultatie aangeboden op 14 augustus 2014.

249 Zie over dit begrip: hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.2.

250 Hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.3.

zijn betrokken’, maar over ‘*Een rechtspersoon en de bij de rechtspersoon betrokken belanghebbenden*’. Deze verbreding sluit mijns inziens niet alleen dogmatisch en systematisch beter aan bij het stakeholdersmodel en de wisselwerking tussen misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid, maar verbreedt ook de mogelijkheden voor niet institutioneel betrokkenen met een voldoende belang om te dwingen iets te doen, in plaats van slechts om iets te laten.

7.7.2 *De (indirecte) enquêtebevoegdheid voor belanghebbenden*

Een tweede mogelijkheid van versterking zou zijn om het uitgangspunt van het stakeholdersmodel ook terug te laten komen in degenen die bevoegd zijn een enquêteprocedure op te starten. Dit zou betekenen dat een bredere kring van belanghebbenden bevoegd is een enquêteprocedure op te starten. Daarbij komt direct het risico van een stortvloed aan weinig kansrijke procedures van belanghebbenden met een vergezocht belang om de hoek kijken. Daarop kan echter worden ingespeeld. Hiervoor kan worden aangesloten bij een door Eijsbouts geïntroduceerde mogelijkheid, namelijk om belanghebbenden de mogelijkheid te bieden om aan de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam te verzoeken een enquêteverzoek in te dienen.²⁵¹ Deze versterking zou kunnen worden gefaciliteerd door een wetswijziging, maar ook door een ruimere interpretatie van het begrip ‘openbaar belang’.²⁵²

7.7.3 *Een verbetering van de mogelijkheid tot het definitief overdragen van aandelen*

Hierboven is gewezen op de (on)mogelijkheid van het definitief overdragen van aandelen binnen een enquêteprocedure.²⁵³ Daarvoor lijkt de geschillenregeling de aangewezen weg.²⁵⁴ De geschillenregeling is echter een procedure die lange tijd in beslag kan nemen, zelfs na de recente verbeteringen op dit punt.²⁵⁵ Dit kan problematisch zijn, omdat een patstelling tussen aandeelhouders, bijvoorbeeld in een joint venture, die niet meer verder willen maar het niet eens kunnen worden over de wijze waarop zij afscheid moeten nemen, onnodig lang kan voortduren, als gevolg waarvan de vennootschap onnodig lang schade kan lijden door de tussen partijen

251 Eijsbouts 2010, p. 101. Dit voorstel is vervolgens door Eijsbouts en mijzelf nogmaals herhaald: Eijsbouts & Kemp 2012, p. 131, voetnoot 104.

252 Evenzo: Eijsbouts 2010, p. 101.

253 Hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.6.

254 Evenzo: Schild 2012, p. 166; Timmerman in zijn conclusie voor HR 23 maart 2012, *NJ* 2012, 393 m.nt. Van Schilfgaarde.

255 Met de flexibilisering van de besloten vennootschap is ook de mogelijkheid aangegrepen om een aantal wijzigingen door te voeren in de geschillenregeling. Desalniettemin kent ook de huidige regeling nog haar onvolkomenheden (Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 114). Zie over de oorspronkelijke bezwaren tegen de geschillenregeling, de verbeteringen als gevolg van de Flex-BV en de huidige onvolkomenheden van de geschillenregeling: Storm 2014-1, p. 267-270.

bestaande patstelling. Een verbetering van de mogelijkheden tot uittreding en/of uitstoting is derhalve wenselijk en daartoe lijken – in de kern – twee mogelijkheden te bestaan.

De eerste mogelijkheid is gelegen in een (verdere) verbetering van de geschillenregeling.²⁵⁶ Deze mogelijkheid is ook al aangekondigd,²⁵⁷ maar een daadwerkelijk wetsvoorstel is er vooralsnog niet. Een kans die wellicht als alternatief op een wetswijziging bestaat is om de geschillenregeling naar analogie toe te passen binnen het kort geding.²⁵⁸ Dan moet wel sprake zijn van een klemmende reden.²⁵⁹

De tweede mogelijkheid is gelegen in een uitbreiding van de voorzieningen die kunnen worden verzocht in een enquêteprocedure, wanneer wanbeleid is geconstateerd.²⁶⁰ De wenselijkheid van een wetswijziging die het mogelijk maakt binnen de enquêteprocedure aandelen definitief over te dragen is veelvuldig geopperd.²⁶¹ De behoefte bestaat dus. Desalniettemin rijst de vraag of de enquêteprocedure het geschikte instrument is om een aandeelhouder van zijn aandeelhouderschap te ontdoen. Daar was nu juist de geschillenregeling op gericht.

7.7.4 Het wetsvoorstel *Wet continuïteit ondernemingen II*

Op 14 augustus 2014 heeft de Minister het wetsvoorstel *Wet continuïteit ondernemingen II* ter internet consultatie aangeboden. In dit wetsvoorstel is een voorstel opgenomen om de schuldsanering van vennootschappen buiten een faillissement om mogelijk te maken wanneer één of meer crediteuren en/of aandeelhouders een akkoord tegenwerken.

Ten aanzien van aandeelhouders voorziet het wetsvoorstel in de mogelijkheid om hen te dwingen om hun aandelenbelang te laten verwateren door het uitgeven van

256 De mogelijkheden tot verbetering van de geschillenregeling blijven hier verder buiten beschouwing, maar daarvoor kan wel worden verwezen naar onder meer: Bulten 2011, p. 373-375.

257 *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, nr. 20, p. 1 en 2.

258 Naar analogie, omdat de geschillenregeling zelf niet voorziet in de mogelijkheid om de geschillenregeling in kort geding toe te passen (Slagter/Assink 2013, p. 1320). In de praktijk is meermaals uitstoting of uittreding van een aandeelhouder gevorderd, maar dit is veelal afgewezen. Een wat curieuze uitzondering hierop vormt de uitspraak van het Hof 's-Gravenhage, waar uitstoting werd gevorderd zonder (naar analogie) een beroep te doen op de regeling betreffende uitstoting of een andere juridische grondslag (Hof 's-Gravenhage 31 januari 2006, *JOR* 2006, 175 m.nt. Bulten). Zie kritisch hierover: Bulten in haar annotatie in *JOR* 2006, 175; Slagter/Assink 2013, p. 1322.

259 Slagter/Assink 2013, p. 1323.

260 De voorzieningen die kunnen worden gevorderd zijn limitatief opgenomen in artikel 2:356 BW (Storm 2014-1, p. 175; Geerts 2004, p. 276). Het lijkt mij in ieder geval niet mogelijk (en wenselijk) een onmiddellijke voorziening te treffen waarbij de aandelen definitief worden overgedragen.

261 Zie bijvoorbeeld: Bulten 2011, p. 326-327; Leijten & Nieuwe Weme 2012, p. 159 e.v.; Willems 2011, p. 167.

nieuwe aandelen. Daarmee zou het kunnen worden beschouwd als het creëren van een wettelijke basis voor noodzaakfinanciering. Is een ruime meerderheid²⁶² van de aandeelhouders voor het aangeboden akkoord, dan kan de minderheidsaandeelhouder door de rechter worden gedwongen mee te werken aan dit akkoord. Hiermee draagt de wetgever een aanvullende mogelijkheid aan om een aandeelhouder ergens toe te dwingen.

7.8 Samenvatting en conclusie

In dit hoofdstuk is uiteengezet welke mogelijkheden voor een belanghebbende ontstaan wanneer zijn belang door de aandeelhouder is of zal worden geschaad. Het gaat hierbij om acties die kunnen worden ingesteld tegen de individuele aandeelhouder, niet tegen de algemene vergadering van aandeelhouders.

Daarbij is allereerst gewezen op de mogelijkheid van nietigheid en de onmogelijkheid van vernietiging van stemmen. Daar lijkt derhalve in de regel weinig ruimte te liggen voor de belanghebbende, omdat vernietigbaarheid is uitgesloten en nietigheid slechts onder een beperkt aantal omstandigheden mogelijk is. Ten tweede is gewezen op de mogelijkheid om te vorderen dat een aandeelhouder zich onthoudt van bepaalde gedragingen of zijn gedrag herziet, al dan niet gesteund door het middel van reële executie. Hier lijken meer mogelijkheden te liggen voor belanghebbenden, waarbij zowel de enquêteprocedure als het kort geding, uitkomst kunnen bieden. Daarbij is belangrijk dat de mogelijkheid tot het verzoeken van een enquêteprocedure onlangs is uitgebreid, zodat ook (het bestuur van) de vennootschap zelf de bevoegdheid heeft om een verzoekschrift in te dienen en dat niet-enquêtegerechtigden wel een verweerschrift kunnen indienen, waarbij zij zelf kunnen verzoeken om een onmiddellijke voorziening. Desalniettemin staat niet voor iedere belanghebbende deze mogelijkheid open. Zij zullen zich moeten richten tot de rechter in kort geding, waarbij zij hun belang bij de vordering goed moeten toelichten. Ten derde bestaat de mogelijkheid om, op grond van de geschillenregeling, de aandeelhouder uit te stoten. Deze mogelijkheid staat echter alleen open voor de andere aandeelhouder(s), niet voor andere belanghebbenden bij de vennootschap. Tot slot is er een vierde mogelijkheid, namelijk de aansprakelijkstelling van de aandeelhouder door een belanghebbende, maar aansprakelijkstelling blijkt geen eenvoudige weg te zijn en er zal in de regel sprake moeten zijn van een meer vergaande mate van betrokkenheid dan enkel het aandeelhouderschap, wil een actie tot aansprakelijkstelling slagen. Het oorspronkelijke uitgangspunt dat een aandeelhouder niet enige

262 Ten minste de helft van de aandeelhouders, tezamen vertegenwoordigende ten minste twee derde van het geplaatst kapitaal (het voorgenoemen artikel 372 lid 3 Fw).

verplichting tegen zijn wil kan worden opgelegd behoudens storting tot het nominale bedrag van de aandelen,²⁶³ ligt nog relatief fier ten grondslag aan de kapitaalvennootschap.

De voornoemde mogelijkheden zijn vaak niet de enige mogelijkheden voor de belanghebbende om zijn doel te bereiken. De belanghebbende heeft niet alleen de mogelijkheid om te ageren tegen de individuele aandeelhouder, maar vaak ook tegen het resultaat van het handelen van de individuele aandeelhouder, zijnde het besluit dat door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt genomen als gevolg van het stemmen van de aandeelhouder. Hoewel niet alle handelingen van de aandeelhouder bestaan uit het stemmen op een algemene vergadering van aandeelhouders, is het stemrecht wel het belangrijkste organisatierechtelijke recht en ook het recht dat het vaakst de belangen van andere belanghebbenden zal beïnvloeden en (mogelijk) schaden.

Ondanks het feit dat belanghebbenden al een aantal correctiemogelijkheden hebben om te ageren tegen (voorgenomen) onrechtmatig gedrag van de aandeelhouder, zouden deze mogelijkheden verder kunnen worden versterkt. Dit is ook wenselijk vanuit de gedachte dat de vennootschap een belangengemeenschap is, waarbij aandeelhouders onder omstandigheden ook rekening dienen te houden met de belangen van andere belanghebbenden, waarbij die belanghebbenden niet beperkt zijn tot de andere institutioneel betrokkenen. Hierboven zijn drie mogelijkheden aangedragen, namelijk (i) een verbreding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, (ii) het creëren van de mogelijkheid voor belanghebbenden om indirect een enquêteverzoek te kunnen doen via de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam en (iii) het verbeteren van de mogelijkheid tot het definitief overdragen van aandelen, en is gewezen op het wetsvoorstel Wet continuïteit ondernemingen II dat voor internet consultatie is aangeboden.

De volgende twee hoofdstukken richten zich op de algemene vergadering van aandeelhouders, haar positie binnen de vennootschap en de mogelijkheden van belanghebbenden om besluiten van dit orgaan aan te tasten. Daaruit blijkt onder meer dat de positie van het orgaan een wezenlijk andere is dan die van haar individuele leden.

263 Zie in dit verband wel de recente wijzigingen als gevolg van de flexibilisering van de besloten vennootschap (hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.3.).

Hoofdstuk 8

HET DOOR DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS TE BEHARTIGEN BELANG

8.1 Inleiding

De hoofdstukken 5 tot en met 7 hebben zich hoofdzakelijk gericht op de individuele aandeelhouder. Dit hoofdstuk, alsmede hoofdstuk 9, zal zich richten op de algemene vergadering van aandeelhouders, het orgaan waarin de individuele aandeelhouders verenigd zijn. De vraag die in dit hoofdstuk centraal staat is welk belang de algemene vergadering van aandeelhouders dient te behartigen middels de aan haar toegekende bevoegdheden. Bij het beantwoorden van deze vraag zullen de conclusies die reeds in hoofdstuk 2 en 3 zijn getrokken, meer in het bijzonder ten aanzien van de institutionele theorie en het stakeholder model, en de conclusies die in hoofdstuk 4 zijn getrokken ten aanzien van de functies van de algemene vergadering van aandeelhouders, een belangrijke rol spelen.

In hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1.1., is aan de orde gekomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders naast het bestuur een verplicht orgaan is voor de kapitaalvennootschappen en dat deze verplichting de duale structuur binnen deze vennootschappen creëert. Ook is aan de orde gekomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders een tweetal functies vervult.¹ De eerste functie van de algemene vergadering van aandeelhouders is het functioneren als forum voor de aandeelhouders. In de algemene vergadering van aandeelhouders kan een aandeelhouder aan zijn medeaandeelhouders zijn opvatting kenbaar maken ten aanzien van een voorgenomen besluit, waarna over het besluit wordt gestemd. De tweede functie van de algemene vergadering van aandeelhouders is het functioneren als orgaan van de vennootschap. Binnen deze tweede functie komt de algemene vergadering van aandeelhouders een aantal belangrijke zeggenschapsrechtelijke bevoegdheden toe, op grond waarvan zij ook wel als de ‘uiteindelijke macht’ van de vennootschap wordt getypeerd.²

¹ Hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.3. en verder.

² Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 316; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 200; Van der Krans 2009, p. 21 (die de algemene vergadering van aandeelhouders mijn inziens ten onrechte ook betitelt als hoogste macht); Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013 nr. 62. De typering van de algemene vergadering van aandeelhouders als ‘uiteindelijke macht’ lijkt mij geheel terecht, gezien het feit dat de algemene vergadering van aandeelhouders bevoegd is de interne regels

De algemene vergadering van aandeelhouders oefent de aan haar toegekende bevoegdheden uit middels het nemen van besluiten, die – in de regel – worden genomen tijdens de vergadering van de aandeelhouders. Deze besluiten komen tot stand middels het stemmen over een ter tafel liggend voorstel en zijn een rechtshandeling van eigen aard.³ De vraag die daarbij opkomt, is welk belang de algemene vergadering van aandeelhouders middels haar bevoegdheden dient te behartigen. Daarbij lijken dezelfde twee archetypen als bij de individuele aandeelhouder⁴ denkbaar, namelijk dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de vennootschap dient te behartigen en dat zij het eigen belang van, in dit geval, de gezamenlijke aandeelhouders die haar leden vormen dient te behartigen.

8.2 Een suggestie van Maeijer

Welk belang de algemene vergadering van aandeelhouders dient te behartigen heeft in de literatuur, in tegenstelling tot het uitgangspunt voor de individuele aandeelhouder, relatief weinig aandacht gekregen. Vaak wordt aangesloten bij het uitgangspunt voor de individuele aandeelhouder en in enkele gevallen wordt in het geheel geen onderscheid gemaakt. De algemene vergadering van aandeelhouders en de individuele aandeelhouder worden soms zelfs door elkaar gehaald. Het is echter interessant om aan te vangen met een overweging uit de oratie van Maeijer, gedateerd van 1964:

‘Men kan er de nadruk op leggen, dat de gezamenlijke stem uitbrengende aandeelhouders handelen als orgaan van de vennootschap die een eigen leven is gaan leiden, en dat het besluit geldt als rechtshandeling van de rechtspersoon. Dan is men geneigd het vennootschappelijk belang voorop te stellen. Maar ook kan men dit handelen zien als een typische uiting van het samenwerkingskarakter dat aan de vennootschap ten grondslag blijft liggen. Door middel van de besluitvorming in de algemene vergadering blijven de aandeelhouders een zekere zeggenschap over het samengaan uitoefenen, waarbij het belang van de naamloze vennootschap niet in de eerste plaats behoeft te worden behartigd.

De laatste beschouwingwijze lijkt mij de juiste. In ons huidige rechtssysteem kan het coöperatieve karakter van de naamloze vennootschap niet volledig worden weggedacht. De algemene vergadering van aandeelhouders is de plaats waar dit karakter

van de vennootschap (die zijn neergelegd in de statuten) te wijzigen en in beginsel de bevoegdheid heeft het bestuur te benoemen, schorsen en ontslaan. Als gevolg van de wetwijzigingen in het kader van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, kan de besloten vennootschap echter zo worden ingericht dat de algemene vergadering van aandeelhouder niet de ‘uiteindelijke macht’ is.

³ Zie over de totstandkoming van besluiten: hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.4.

⁴ Hoofdstuk 5, paragraaf 5.1.

*zich juist manifesteert. Samenwerkende personen kan men niet beletten dat zij binnen het kader van hun samengaan vooreerst hun eigen belang behartigen.*⁵

Maeijer lijkt hier te overwegen dat de algemene vergadering van aandeelhouders zich dient te richten op het belang van de gezamenlijke aandeelhouders. Daarbij wijst hij op de arresten *De Koedoe*,⁶ *Wennex*,⁷ *Melchers*⁸ en *Aurora*.⁹ De verwijzing naar deze arresten is echter op zichzelf niet wat diens overwegingen zo interessant maakt. Interessant is vooral dat in deze overwegingen een aantal argumenten vóór en een aantal argumenten tegen de conclusie dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de vennootschap of het belang van de gezamenlijke aandeelhouders moet behartigen te vinden is. Bovendien komen deze overwegingen voort uit de inzichten die in de jaren '60 van de vorige eeuw leidend waren en blijkt dat, wanneer deze overwegingen in het huidige tijdsgewricht worden geplaatst, de thans heersende opvattingen ten dele juist op een andere conclusie wijzen dan die Maeijer destijds trok.

Het is dan ook aan de hand van deze overwegingen dat hierna een antwoord zal worden geformuleerd op de vraag welke belangen, of welk belang, de algemene vergadering van aandeelhouders dient te behartigen middels de aan haar toegekende bevoegdheden. Daarbij zal allereerst worden gekeken naar de vennootschap als instituut, vervolgens naar de vennootschap als pluralistische belangengemeenschap, het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders als rechtshandeling van de vennootschap en tot slot naar de positie van het individu (de aandeelhouder) ten opzichte van het orgaan (de algemene vergadering van aandeelhouders).

8.3 De vennootschap als instituut

Maeijer merkt op dat er een samenwerkingskarakter aan de vennootschap ten grondslag *blijft* liggen. Daarmee lijkt Maeijer te verwijzen naar de klassieke opvatting dat de vennootschap dient te worden beschouwd als een contractueel samenwerkingsverband tussen aandeelhouders; de contractuele theorie. Daarmee is overigens niet gezegd dat Maeijer destijds nog volledig achter de contractuele theorie stond, maar het kenmerk van een samenwerking tussen aandeelhouders lag volgens Maeijer klaarblijkelijk nog wel aan de vennootschap ten grondslag.¹⁰ Deze opvatting lijkt nauw aan

⁵ Maeijer 1964, p. 15.

⁶ HR 13 februari 1942, *NJ* 1942, 360 (*De Koedoe*).

⁷ HR 30 juni 1944, *NJ* 1944, 465 (*Wennex*).

⁸ HR 13 november 1959, *NJ* 1960, 472 (*Melchers*).

⁹ HR 19 februari 1960, *NJ* 1960, 473 m.nt. Bröring (*Aurora*). Deze vier arresten zijn reeds in hoofdstuk 5, paragraaf 5.5 uitgebreid beschreven.

¹⁰ Zie in dit verband zijn overweging aan het begin van de oratie waar ook de hierboven aangehaalde overwegingen zijn neergelegd: Maeijer 1964, p. 3.

te sluiten bij de eerste functie van de algemene vergadering van aandeelhouders, namelijk het functioneren als forum voor de gezamenlijke aandeelhouders.

In hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.3.2., is de ontwikkeling van de vennootschap van contractueel samenwerkingsverband naar instituut beschreven. Daaruit volgt onder meer dat, hoewel de vennootschap nog steeds kan worden beschouwd als een samenwerkingsverband en de contractuele theorie niet volledig verlaten lijkt, zij niet langer kan worden beschouwd als een samenwerkingsverband *tussen aandeelhouders*. De vennootschap is een op zichzelf staand instituut, met haar eigen (interne) regels en een eigen belang, onafhankelijk van de aandeelhouders en andere stakeholders.

Als gevolg daarvan ben ik van mening dat het niet juist is om ervan uit te gaan dat de algemene vergadering van aandeelhouders een zekere zeggenschap uitoefent in verband met de samenwerking tussen aandeelhouders, althans meen ik dat een andere opvatting beter verdedigbaar is. De functie van de algemene vergadering van aandeelhouders is veel minder die van het forum voor aandeelhouders, waarbij ervan uit wordt gegaan dat de aandeelhouders samenwerken binnen de vennootschap, dan de functie van orgaan van de vennootschap, waaraan bepaalde belangrijke bevoegdheden zijn toegekend op basis van thans tot het verleden behorende opvattingen.¹¹ Waar de individuele aandeelhouder een ontwikkeling heeft doorgemaakt waarbij hij meer als een derde met een vermogensrechtelijk recht ten opzichte van de vennootschap kan worden beschouwd,¹² lijkt de algemene vergadering van aandeelhouders juist een tegengestelde ontwikkeling te hebben doorgemaakt. De algemene vergadering van aandeelhouders is juist, ook omdat de aandeelhouder verder op afstand van de vennootschap is komen te staan, meer een (autonoom) orgaan van de vennootschap geworden, welk ook dienstbaar is aan de vennootschap. De algemene vergadering van aandeelhouders is daarmee, evenals het bestuur, en wanneer ingesteld de raad van commissarissen, een onmisbaar onderdeel van de interne governance binnen de vennootschap. Dit past in de ontwikkeling van de vennootschap van een contract (de contractuele theorie) naar een instituut (de institutionele theorie). De vennootschap is een onafhankelijk instituut en beheerst door haar eigen regels. De algemene vergadering van aandeelhouders vervult op basis van die regels een sleutelfunctie binnen dit onafhankelijk instituut. Het ligt voor de hand dat dit orgaan (evenals de andere organen) zich richt op het belang van dit instituut en niet op een deelbelang (bijvoorbeeld het belang van de aandeelhouders). Dan zou immers geen sprake meer zijn van een onafhankelijk instituut.

11 Bij sommige vennootschappen, zoals bijvoorbeeld beursvennootschappen, zal de functie als forum voor aandeelhouders weer een belangrijkere rol (kunnen) spelen.

12 De Jongh 2014, p. 333. Zie in dit verband ook hoofdstuk 5, paragraaf 5.2. Dit moet vooral worden gezien vanuit de ontwikkeling van de contractuele theorie naar de institutionele theorie (zie in dit verband hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.3. e.v.). De aandeelhouder is daarbij niet per se verder van de vennootschap verwijderd, maar staat wel in een andere verhouding (hoofdstuk 5, paragraaf 5.2.).

Alvorens hier nader over uit te weiden aan de hand van een drietal voorbeelden dat deze visie bevestigt, zal nog een tweede ontwikkeling in de context van de overwegingen van Maeijer worden geplaatst, de beweging naar het stakeholder model.

8.4 Het stakeholder model

De vennootschap vormt een samenwerkingsverband, maar dit samenwerkingsverband is niet beperkt tot de aandeelhouders van de vennootschap. Ook andere belanghebbenden bij de vennootschap zijn onderdeel van dit samenwerkingsverband, waarbij in het bijzonder kan worden gewezen op werknemers en crediteuren. Deze visie op de vennootschap wordt ook wel het stakeholder model genoemd.¹³

Wanneer wordt geconcludeerd dat de algemene vergadering van aandeelhouders een orgaan van de vennootschap is dat ook vooral dienstbaar moet zijn aan de vennootschap en niet aan de (gezamenlijke) aandeelhouders, dan kan, zoals hieronder nader wordt toegelicht aan de hand van een aantal voorbeelden, worden verdedigd dat het behartigen van de belangen van de gezamenlijke aandeelhouders niet haar richtsnoer behoort te zijn.¹⁴ Wanneer de algemene vergadering dienstbaar is aan de vennootschap, moet zij zich ook richten op de belangen waar de vennootschap zichzelf eveneens op richt. De vennootschap heeft een eigen, op zichzelf staand, belang. Bij het formuleren van dat belang spelen de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden alsmede het eigen belang van de vennootschap bij haar continuïteit een belangrijke rol.¹⁵ Duidelijk is dat het belang van de aandeelhouder niet altijd hetzelfde is als het belang van de vennootschap, zij kunnen parallel lopen, maar ook haaks op elkaar staan. Daarbij komt de vraag naar voren wat dan dient te worden beschouwd als het belang van de gezamenlijke aandeelhouders. Dat tussen de

13 In hoofdstuk 3, paragraaf 3.7., is al aan de orde gekomen dat ook in Nederland deze visie op de vennootschap heersend is.

14 Daarbij komt de vraag naar voren wat dan dient te worden beschouwd als het belang van de gezamenlijke aandeelhouders. Dat tussen de belangen van aandeelhouders grote verschillen kunnen bestaan, wordt alleen al aangetoond aan de hand van de vele geschillen tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders. Is het belang van de gezamenlijke aandeelhouders dan gelijk aan het belang van de meerderheid of dient hier een meer genuanceerd belang te worden gezocht? Een andere benadering is dat alleen de belangen van de aandeelhouder in zijn hoedanigheid als aandeelhouder een rol kunnen spelen, maar ook daarbij kan weer een onderscheid worden gemaakt. Löwensteyn verdedigt dat het begrip 'gezamenlijk belang der aandeelhouders' het belang van alle aandeelhouders om winst te behalen is, waarbij ook rekening dient te worden gehouden met belangen van toekomstige aandeelhouders (Löwensteyn 1959, p. 184 en 238). Maeijer is weer kritisch over deze opvatting van Löwensteyn (Maeijer 1964, p. 5-6). Het gezamenlijk belang van de aandeelhouders zal daarmee dus nog niet zo eenvoudig vast te stellen zijn. Zie in dit verband ook: hoofdstuk 3, paragraaf 3.4.

15 Zie in dit verband hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.

belangen van aandeelhouders grote verschillen kunnen bestaan, wordt alleen al aangetoond aan de hand van bijvoorbeeld de vele geschillen tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouder en binnen een joint venture. Is het belang van de gezamenlijke aandeelhouders dan gelijk aan het belang van de meerderheid of dient hier een meer genuanceerd belang te worden gezocht? Een andere benadering is dat alleen de belangen van de aandeelhouder in zijn hoedanigheid van aandeelhouder een rol kunnen spelen. Löwensteyn verdedigt dat het begrip ‘gezamenlijk belang der aandeelhouders’ het belang is van alle aandeelhouders om winst te behalen, waarbij ook rekening dient te worden gehouden met belangen van toekomstige aandeelhouders.¹⁶ Maeijer is weer kritisch over deze opvatting van Löwensteyn.¹⁷ Het gezamenlijk belang van de aandeelhouders zal daarmee dus nog niet zo eenvoudig vast te stellen zijn.¹⁸

Het is goed verdedigbaar dat de algemene vergadering van aandeelhouders om die reden zich niet moet richten op het belang van de gezamenlijke aandeelhouders, maar op het belang van de vennootschap. Daarbij overweegt de functie van de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap, ten opzichte van de functie als forum van de gezamenlijke aandeelhouders.

De visie kan – zoals aangegeven – ook worden teruggevonden in een drietal voorbeelden in het rechtspersonenrecht. Allereerst kan worden gewezen op het feit dat alle besluiten van organen van de vennootschap, waaronder dus de algemene vergadering van aandeelhouders, worden getoetst aan dezelfde normen. Het tweede voorbeeld waarop kan worden gewezen is de raadgevende stem van het bestuur in de algemene vergadering van aandeelhouders. Ten derde kan naar het feit dat het bestuur en de raad van commissarissen het vennootschappelijk belang dienen te behartigen worden gewezen, terwijl de algemene vergadering van aandeelhouders een belangrijke invloed en controlefunctie op deze twee organen heeft. Hieronder zullen deze voorbeelden nader worden toegelicht.

8.4.1 Het eerste voorbeeld

De algemene vergadering van aandeelhouders neemt als orgaan van de vennootschap, evenals het bestuur en de raad van commissarissen, besluiten. Deze besluiten worden getoetst aan de in artikel 2:15 BW opgenomen criteria en kunnen, wanneer zij in strijd zijn met deze criteria, worden vernietigd. Eén van de in dit artikel opgenomen criteria is de redelijkheid en billijkheid. Buijn en Storm betogen dat als gevolg van het feit dat artikel 2:15 BW dezelfde toetssteen van redelijkheid en billijkheid gebruikt voor het

¹⁶ Löwensteyn 1959, p. 184 en 238.

¹⁷ Maeijer 1964, p. 5-6.

¹⁸ Zie in dit verband ook: hoofdstuk 3, paragraaf 3.4.

toetsen van besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders als bij besluiten van het bestuur en de raad van commissarissen, de algemene vergadering van aandeelhouders zich dient te richten op het vennootschappelijk belang.¹⁹ Buijn en Storm verwijzen daarbij naar het De Koedoe-arrest en de conclusie daarbij van de Procureur-Generaal.²⁰ De verwijzing naar dit arrest vind ik problematisch. De Hoge Raad overweegt in dit arrest juist dat de aandeelhouders het recht hebben vrijelijk te beslissen wie zij als bestuurder benoemen en het gaat daarmee niet zozeer over de algemene vergadering. Deze overweging lijkt, nu wordt overwogen dat *de aandeelhouders* beslissen, meer in lijn te liggen met de contractuele opvatting dan de institutionele opvatting (bij welke een duidelijker onderscheid tussen individu en orgaan meer voor de hand liggen).

Desalniettemin lijkt het inderdaad zo te zijn dat geen onderscheid wordt gemaakt tussen de besluiten van verschillende organen. Bovendien is de redelijkheid en billijkheid op al deze besluiten van toepassing. Voor de afweging of een besluit in strijd is met de redelijkheid en billijkheid dient rekening te worden gehouden met alle gerechtvaardigde belangen.²¹ Daarmee is nog niet gezegd dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen. Het is goed verdedigbaar dat, hoewel alle besluiten aan de redelijkheid en billijkheid dienen te worden getoetst en in dat kader rekening moet worden gehouden met alle gerechtvaardigde belangen, het uitgangspunt voor de algemene vergadering van aandeelhouders anders is dan voor het bestuur en de raad van commissarissen.²²

8.4.2 Het tweede voorbeeld

Het tweede voorbeeld betreft de raadgevende stem van het bestuur en de raad van commissarissen aan de algemene vergadering van aandeelhouders.²³ Dit voorbeeld is reeds in hoofdstuk 5, paragraaf 5.7.2., aan de orde geweest, waar erop werd gewezen dat het in de literatuur wordt aangehaald als een argument voor het uitgangspunt dat de individuele aandeelhouder in beginsel het vennootschappelijk belang dient te behartigen.²⁴

19 Buijn & Storm 2013, p. 407-408. Zij overwegen ook dat de individuele aandeelhouder zich – ook binnen de algemene vergadering van aandeelhouders – in beginsel mag richten op zijn eigen belang (Buijn & Storm 2013, p. 381).

20 HR 13 februari 1942, *NJ* 1942, 360 (*De Koedoe*). Dit arrest is in hoofdstuk 5, paragraaf 5.5. reeds behandeld.

21 Klein Wassink 2012, p. 95; Reehuis & Slob 1991, p. 172.

22 De Hoge Raad heeft zich hier vooralsnog, ondanks de recente mogelijkheid daartoe in VEB/KLM (HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde (*VEB/KLM*)), niet over uitgelaten.

23 Artikel 2:117 lid 4/227 lid 7 BW.

24 Van Schilfgaarde 1998, nr. 67; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 67. Daarbij doen zij een beroep op het arrest Jansen Pers (HR 10 maart 1995, *NJ* 1995, 595 m.nt. Maeijer (*Jansen Pers*)).

Het bestuur en de raad van commissarissen dienen – zoals gezegd – het belang van de vennootschap te behartigen. De gedachte achter de raadgevende stem is dat de algemene vergadering van aandeelhouders de opvatting van het bestuur en de raad van commissarissen tot zich kan nemen. Ook bij het geven van de raadgevende stem richten het bestuur en de raad van commissarissen zich op het belang van de vennootschap.²⁵ Verdedigd zou kunnen worden dat, zoals Van Schilfgaarde, Winter en Wezeman betogen voor de individuele aandeelhouder,²⁶ de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen en dat dit blijkt uit het feit dat het bestuur en de raad van commissarissen een raadgevende stem hebben, waarbij zij uitgaan van het vennootschappelijk belang.

Opvallend daarbij is dat bestuurders en commissarissen in de algemene vergadering van aandeelhouders wel een adviserende stem toekomt, maar zij geen stem hebben in de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding.²⁷ Deze vergadering is evenals de algemene vergadering van aandeelhouders een orgaan van de vennootschap²⁸ en om die reden kan worden verdedigd dat – zoals in paragraaf 8.3. toegelicht – zij het vennootschappelijk belang behoort te behartigen. Daarvoor kan echter geen argument worden ontleend aan het tweede voorbeeld, omdat de raadgevende stem ontbreekt.

Hoewel dit een interessant voorbeeld is, blijft de vraag of het overtuigt. Reeds in hoofdstuk 5, paragraaf 5.7.2., is hier tegenin gebracht dat de raadgevende stem ook kan worden opgevat als een middel om de aandeelhouders erop te wijzen wat de

25 Van der Krans 2009, p. 50. In de parlementaire geschiedenis wordt opgemerkt: *‘Bestuurders en commissarissen moeten de gelegenheid hebben om vanuit het belang van de vennootschap advies uit te brengen over de voorgenomen besluitvorming’* (Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3, p. 84 (MvT)).

26 Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 67.

27 Zie in dit verband: *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 & 32426, E, p. 22. De Minister overweegt: *‘Het gaat immers om een besluit van een ander orgaan dan de algemene vergadering. Aan een dergelijk orgaan kunnen bij de statuten bevoegdheden worden toegekend. Het geven van advies door het bestuur in het belang van de vennootschap ligt bij nader inzien bij dergelijke statutaire bevoegdheden minder voor de hand dan bij de wettelijke (en statutaire) bevoegdheden van de algemene vergadering. Ik ben het dus met de leden van de VVD-fractie eens dat de raadgevende stem in vergaderingen van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding niet geldt. In dat opzicht komt er geen verandering in de situatie zoals die al geldt onder het huidige bv-recht.’* Hoewel op grond van de overwegingen van de Minister moet worden aangenomen dat er ten aanzien van deze vergadering inderdaad geen recht op een adviserende stem bestaat, heeft de overweging van de Minister weinig overtuigingskracht. Stokkermans is dan ook de mening toegedaan dat bestuurders en commissarissen als gevolg van analoge toepassing een raadgevende stem hebben (Stokkermans 2013). Het zou mijns inziens inderdaad meer voor de hand liggen om de raadgevende stem wel van toepassing te verklaren op de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, zoals overigens in de (eerdere) memorie van antwoord ook was opgenomen (*Kamerstukken I* 2011/12, 31058 & 32426, C, p. 24). Zie evenzo: Boschma & Kuijers-Tollenaar 2013.

28 Evenzo: Boschma & Kuijers-Tollenaar 2013; Stokkermans 2013.

gevolgen voor het vennootschappelijk belang zouden zijn als gevolg van een bepaald besluit, zodat de algemene vergadering van aandeelhouders daar in het kader van de redelijkheid en billijkheid kennis van kan nemen. Dat hoeft niet weg te nemen dat de algemene vergadering van aandeelhouders uiteindelijk (voornamelijk) haar eigen belang, het belang van de gezamenlijke aandeelhouders, behartigt.

8.4.3 Het derde voorbeeld

Tot slot het derde voorbeeld. De vennootschap kent in beginsel een dualistische, en soms pluralistische, structuur.²⁹ Dit betekent dat de vennootschap twee (of drie) organen heeft met ieder haar eigen bevoegdheden. Aan de orde is gekomen dat de vennootschap wel wordt gekenmerkt door een dualistische structuur, maar dat deze structuur ook is doorbroken ten gunste van de aandeelhouders.³⁰ Een belangrijk voorbeeld hiervan is dat de bestuurders in beginsel worden benoemd, geschorst en ontslagen door de algemene vergadering van aandeelhouders.³¹ Dit betekent dat, ondanks de dualistische structuur, de algemene vergadering van aandeelhouders tot op zekere hoogte toezicht houdt op het bestuur, en dit is ook de reden waarom zij als de ‘uiteindelijke macht’ wordt betiteld.

Het antwoord op de vraag of de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijke belang of het belang van de gezamenlijke aandeelhouders dient te behartigen heeft ook een belangrijk gevolg voor de toezichthoudende rol van de algemene vergadering van aandeelhouders op het bestuur. Vast staat dat het bestuur het vennootschappelijk belang dient te behartigen. Wanneer dan zou worden verdedigd dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de gezamenlijke aandeelhouders dient te behartigen, ontstaat een vreemde situatie.

Het bestuur heeft zich te richten op het belang van de vennootschap, maar wordt gecontroleerd door een orgaan dat zich richt op het gezamenlijk belang van haar leden; de aandeelhouders. Sterker nog, de algemene vergadering van aandeelhouders beslist (in beginsel) wie bestuurder wordt en of deze mag aanblijven. Binnen de wereld van de rechtspersoon is de algemene vergadering van aandeelhouders een bijna goddelijk lichaam dat beslist over het leven en de dood van de bestuurder. De vraag is of, wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders inderdaad de ruimte krijgt om het belang van haar gezamenlijke leden te behartigen, de bestuurder nog wel de mogelijkheid krijgt om het vennootschappelijk belang te behartigen. De bestuurder zal immers geneigd zijn om diegene die gaat over zijn dood te fêteren, zodat hij in leven mag blijven. Dit betekent dat de bestuurder een perverse

²⁹ Hierna wordt verder uitgegaan van een situatie met een dualistische structuur, dus met twee organen.

³⁰ Hoofdstuk 2, paragraaf 2.4. Zie evenzo: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 20.

³¹ Artikel 2:132/134/242/244 BW.

prikkel krijgt om zich te richten op het belang van de gezamenlijke aandeelhouders in plaats van op het belang van de vennootschap.³²

Het spreekt voor zich dat dit een onwenselijke situatie met zich brengt. De bestuurder die niet vatbaar blijkt voor deze, onder omstandigheden perverse, prikkel en zich volledig toelegt op het vennootschappelijk belang zal immers worden ontslagen door de algemene vergadering van aandeelhouders, tenzij hij de aandeelhouders weet te overtuigen van zijn gelijk. Daarbij staat de algemene vergadering van aandeelhouders bovendien in haar goed recht om deze bestuurder te ontslaan, omdat zij zich zou mogen richten op het belang van de gezamenlijke aandeelhouders.

Wanneer wordt verdedigd dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de vennootschap dient te behartigen, bestaat deze situatie niet. Dan lopen de belangen van het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders, in ieder geval in theorie, parallel. Dit betekent niet dat er tussen deze organen geen verschil van inzicht kan bestaan en er nooit sprake kan zijn van een conflict. Er kan verschillend worden gedacht over de vraag wat het vennootschappelijk belang in een specifieke situatie behelst.

8.5 Terug naar de overwegingen van Maeijer: een rechtshandeling

Maeijer merkt in de aan het begin van dit hoofdstuk opgenomen overweging op:

‘Men kan er de nadruk op leggen, dat de gezamenlijke stem uitbrengende aandeelhouders handelen als orgaan van de vennootschap die een eigen leven is gaan leiden, en dat het besluit geldt als rechtshandeling van de rechtspersoon [Onderstr. BK]. Dan is men geneigd het vennootschappelijk belang voorop te stellen.’

Nu Maeijer in zijn oratie uiteindelijk voor de opvatting kiest dat het gezamenlijk uitbrengen van de stem een typische uiting is van het samenwerkingskarakter (tussen aandeelhouders) dat aan de vennootschap ten grondslag ligt, en dus niet de nadruk legt op hetgeen in het citaat is opgenomen, kan zijns inziens het besluit van de algemene vergadering niet worden beschouwd als een rechtshandeling van de vennootschap.³³ Dit was de klassieke opvatting die paste binnen de visie van de vennootschap als contractueel samenwerkingsverband tussen de aandeelhouders, een visie die Maeijer overigens toen al niet meer ondersteunde.³⁴ Het besluit werd onder de

32 Zie voor (ongeveer) deze problematiek eveneens: Slagter 2011, p. 125. Zie in dit verband tevens het voorbeeld dat reeds is aangehaald in hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.3.2.2.

33 Deze overweging heeft Maeijer ook later nog aangehaald. Zie in dit verband bijvoorbeeld: Maeijer 1966-1967. Zie hierover ook: Dumoulin 1999, p. 10-11.

34 Zie in dit verband voetnoot 10 van dit hoofdstuk.

contractuele theorie veelal gekwalificeerd als de uitvoering van de tussen aandeelhouders gesloten overeenkomst en was daarmee in de eerste plaats een rechtshandeling van de aandeelhouders.³⁵ Thans bestaat daar een andere opvatting over,³⁶ die overigens ook door Maeijer zelf lijkt te worden verdedigd.³⁷ Het besluit van een orgaan van de vennootschap, dus ook van de algemene vergadering van aandeelhouders, kan een rechtshandeling zijn.³⁸ Wanneer het besluit een rechtshandeling is, dan is het een rechtshandeling van eigen aard van de vennootschap.³⁹

De opvatting dat een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders een rechtshandeling is van de vennootschap past binnen de visie van de vennootschap als instituut.⁴⁰ De algemene vergadering van aandeelhouders maakt in deze visie onderdeel uit van de vennootschap en is aan haar dienstig, waardoor het voor de hand ligt om besluiten van haar organen als rechtshandelingen van de vennootschap aan te merken.

Ook de opvatting dat besluiten van organen van de vennootschap moeten worden beschouwd als rechtshandelingen van de vennootschap zelf is een teken dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen. Verdedigd kan worden dat rechtshandelingen van de vennootschap gericht moeten zijn op het behartigen van het door de vennootschap te behartigen belang; zijnde het vennootschappelijk belang. Wanneer een besluit van een orgaan immers een rechtshandeling van de vennootschap zelf is, creëert dit een verantwoordelijkheid voor degene die middels het (mede) laten ontstaan van besluiten deze rechtshandeling voortbrengt jegens de vennootschap.⁴¹ Deze opvatting – die Maeijer zelf echter niet volgde – is daarmee een aanvullende reden om aan te nemen dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen.

35 Dumoulin 1999, p. 8.

36 Deze opvatting werd ook in 1940 al verdedigd door Scholten (Asser/Scholten 1940, p. 92).

37 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 125.

38 Zie in dit verband: Slagter/Assink 2013, p. 304. Assink maakt bij besluiten een onderscheid tussen zuivere (feitelijke) beslissingen, welke niet als rechtshandeling kunnen worden gekwalificeerd, en besluiten als rechtshandelingen. Zie in dit verband ook Timmerman in zijn conclusie bij HR 26 november 2010, NJ 2011, 55 m.nt. Van Schilfgaarde (*Silver Lining Finance/Perstrop Waspik*) alsmede *Kamerstukken I* 2010/11, 31763, C, p. 24 en 25. Als feitelijke beslissing wordt blijkens de parlementaire geschiedenis onder meer aangemerkt het ‘aansturen van het personeel’ door het bestuur. Zie voor een besluit als rechtshandeling van de vennootschap ook: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 125; Dumoulin 1999, p. 8; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 202; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 91.

39 Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 126; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 202; Slagter 2005, p. 61.

40 Evenzo: Dumoulin 1999, p. 8.

41 Daar tegenover staat dat het stemmen door de aandeelhouder, hoewel een rechtshandeling, niet als een rechtshandeling van de rechtspersoon wordt beschouwd, maar als een rechtshandeling van de individuele aandeelhouder (evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 312).

8.6 Een contra-argument: individu en collectief

Het tweede argument voor Maeijer's opvatting dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de gezamenlijke aandeelhouders dient te behartigen, lijkt hij te vinden in het feit dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen:

*'Samenwerkende personen kan men niet beletten dat zij binnen het kader van hun samengaan vooreerst hun eigen belang blijven nastreven.'*⁴²

Dit argument ligt op zichzelf voor de hand en is dan ook goed verdedigbaar.⁴³ Er zijn zelfs auteurs die dit dermate vanzelfsprekend achten dat zij in het geheel geen onderscheid maken en de termen aandeelhouder en algemene vergadering van aandeelhouders door elkaar gebruiken. Wanneer wordt geconstateerd dat de individuele aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, zoals in hoofdstuk 5 aan de orde is gekomen, en de individuele aandeelhouder ook in de algemene vergadering van aandeelhouders mag stemmen overeenkomstig zijn eigen belang, dan kan worden verdedigd dat ook het orgaan waarin deze aandeelhouders verenigd zijn, de algemene vergadering van aandeelhouders, het belang van de gezamenlijke aandeelhouders dient te behartigen.

Dit argument veronderstelt wel dat de individuele aandeelhouders en algemene vergadering van aandeelhouders (tot op zekere hoogte) in dezelfde positie binnen de vennootschap verkeren. De vraag is of dit wel juist is. Mijns inziens kan verdedigd worden dat de algemene vergadering van aandeelhouders juist niet (meer) in dezelfde positie verkeert als de individuele aandeelhouder.⁴⁴ Hieraan ligt de ontwikkeling van de contractuele theorie naar de institutionele theorie ten grondslag. De individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders verkeerden binnen de contractuele theorie in dezelfde positie. De vennootschap draaide om haar aandeelhouders en was op haar belang gericht. De aandeelhouders gaven het bestuur van de vennootschap in last aan (gespecialiseerde) bestuurders, terwijl de aandeelhouders middels de algemene vergadering van aandeelhouders wel de belangrijkste bevoegdheden behielden, zodat zij hun belang(-en) konden waarborgen.

De opkomst van de institutionele theorie heeft in deze opvattingen – zoals hierboven aangehaald – verandering gebracht. De vennootschap kreeg een meer zelfstandige positie ten opzichte van haar aandeelhouders.⁴⁵ Het bestuur en de raad van

⁴² Maeijer 1964, p. 15.

⁴³ Zie voor hetzelfde argument ook: Cahen 1970, p. 77; Olaerts 2007, p. 270.

⁴⁴ Zie in dit verband hoofdstuk 5, paragraaf 5.2.

⁴⁵ De positie van de aandeelhouders is sterk naar achter getreden ten faveure van de positie van de vennootschap zelf (evenzo: Maeijer 1964, p. 21). De macht van de algemene vergadering van aandeelhouders werd, ten opzichte van de macht van het bestuur, ook verder ingeperkt. Zie over deze ontwikkeling: Maeijer 1964, p. 4-5 en de aldaar aangehaalde literatuur.

commissarissen dienen zich te richten op het belang van de vennootschap en de aandeelhouder is in verdergaande mate als een (vermogensrechtelijke) derde ten opzichte van de vennootschap komen te staan.⁴⁶ Daarmee veranderde de positie van de individuele aandeelhouder ten opzichte van die van de algemene vergadering van aandeelhouders. Hoewel deze institutionalisering zich niet volledig lijkt te hebben doorgezet, zijn de posities van individu en orgaan wel uiteengelopen.⁴⁷

Bovendien kan hier worden opgemerkt dat ook wanneer wordt uitgegaan van het belang van de gezamenlijke aandeelhouders als het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen belang, dit belang niet altijd overeenkomt met het belang van de individuele aandeelhouder(-s). Hierboven is er reeds op gewezen dat het belang van de individuele aandeelhouders binnen de vennootschap sterk kan verschillen, zeker wanneer sprake is van een meerderheidsaandeelhouder en één of meer minderheidsaandeelhouders. Ook kunnen belangen die de aandeelhouder heeft in een andere hoedanigheid dan als aandeelhouder een rol spelen bij het bepalen van zijn eigen belang,⁴⁸ waardoor de belangen van de individuele aandeelhouders nog verder uit elkaar kunnen liggen. Bovendien is de algemene vergadering van aandeelhouders zo ingericht dat in de regel een absolute meerderheid van de stemmen nodig is om een besluit te nemen. De meerderheid beslist dus over de inhoud van het te nemen besluit. Dat besluit zal het belang van die meerderheid behartigen, hetgeen niet noodzakelijkerwijs hetzelfde belang is als het belang van de andere (minderheid van) aandeelhouders.

Het is derhalve maar de vraag of een belang van de gezamenlijke aandeelhouders kan worden vastgesteld en of, wanneer dit het geval is, dit belang nog aansluit op de belangen van de individuele aandeelhouders. In zoverre doet zich hier dezelfde situatie voor als wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen; in beide gevallen wijkt het belang af van het belang dat de individuele aandeelhouder mag behartigen.

8.7 Het vennootschappelijk belang als richtsnoer voor de algemene vergadering van aandeelhouders

De algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de vennootschap neemt een fundamenteel andere positie in ten opzichte van de vennootschap dan de individuele aandeelhouders vanuit de institutionele theorie. De één is een orgaan van de vennootschap, terwijl de andere op grotere afstand en in een rechtsbetrekking

⁴⁶ Evenzo: De Jongh 2014, p. 333.

⁴⁷ Dit lijkt ook te worden bevestigd in het feit dat het stemmen van de individuele aandeelhouder wordt aangemerkt als een rechtshandeling van die aandeelhouder, terwijl het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders wordt aangemerkt als een rechtshandeling van de rechtspersoon.

⁴⁸ Zie in dit verband hetgeen is overwogen in: hoofdstuk 5, paragraaf 5.9.

tot de vennootschap staat. Dit wordt ook bevestigd, in meer of mindere mate, in een aantal voorbeelden, waaronder het feit dat besluiten van organen, waaronder de algemene vergadering van aandeelhouders, een rechtshandeling van de vennootschap zijn, er geen onderscheid kan worden gemaakt bij de wijze waarop besluiten van de verschillende organen worden getoetst, het bestuur en de raad van commissarissen een raadgevende stem hebben en de algemene vergadering van aandeelhouders (ten dele) functioneert als toezichthouder op het bestuur en/of de raad van commissarissen. Dit past bovendien ook bij de reeds in hoofdstuk 4 geconstateerde autonome rol (in de tweede zin des woords)⁴⁹ van organen, namelijk dat het orgaan een autonome rol vervult door onafhankelijk van het persoonlijk belang van haar leden te acteren.

Als gevolg van deze andere positie dient de algemene vergadering van aandeelhouders, in tegenstelling tot de individuele aandeelhouder, het vennootschappelijk belang te behartigen. Dit betekent dat de algemene vergadering van aandeelhouders zich dient te richten op het belang van de vennootschap waarvan zij deel uitmaakt, waarbij de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden (naar rato van hun belang) alsmede het belang van de vennootschap bij zijn eigen continuïteit een belangrijke rol spelen.

Deze constatering bevordert ook het belang van de vennootschap zelf. Het zorgt er immers voor dat de organen van de vennootschap zich dienen te richten op het vennootschappelijk belang, hetgeen de efficiënte behartiging van het abstracte doel⁵⁰ van de vennootschap bevordert. Het voorkomt bovendien een discrepantie in de te behartigen belangen door de verschillende organen binnen de vennootschap, hetgeen conflicten en perverse prikkels in de verhouding tussen deze organen voorkomt, althans zou moeten voorkomen.

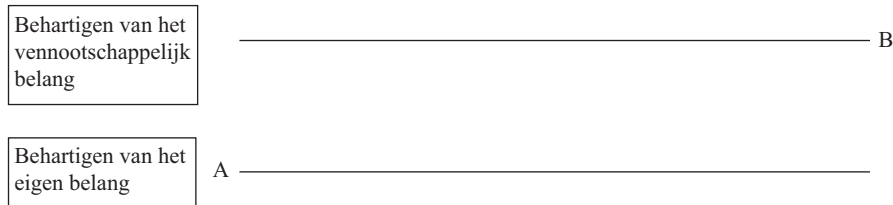
8.8 Een uiteenlopende positie van individu en orgaan: een probleem?

De vraag die naar voren komt is of de bovenstaande conclusie, dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de vennootschap dient te behartigen, wel werkbaar is wanneer de conclusie wordt getrokken dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen. Hier ontstaat immers de situatie dat individu en orgaan verschillende belangen mogen behartigen. Het probleem dat er ergens binnen de vennootschap een discrepantie bestaat tussen de te behartigen belangen, zal er altijd zijn. De individuele aandeelhouder mag immers zijn eigen belang behartigen, terwijl het bestuur en, indien ingesteld, de raad van commissarissen het vennootschappelijk belang moeten behartigen. Op deze structurele problemen is reeds gewezen in hoofdstuk 2, paragraaf 2.4. Het onderstaande schema (waarbij A staat

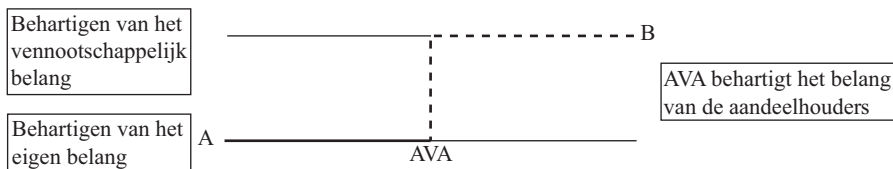
⁴⁹ Zie in dit verband: paragraaf 4.4.1.1. en 4.4.2. van hoofdstuk 4.

⁵⁰ Zie in dit verband: hoofdstuk 5, paragraaf 5.3.

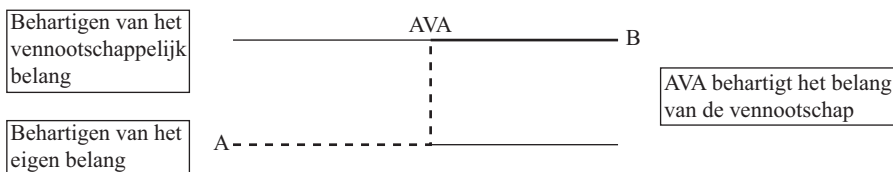
voor aandeelhouder en B voor bestuur) schetst dit nader:



Hieruit volgt dat de individuele aandeelhouder en het bestuur in ieder geval niet dezelfde belangen behoeven te behartigen. Er zal, al naar gelang op welke lijn men de algemene vergadering van aandeelhouders plaatst, sprake kunnen zijn van een discrepantie tussen de te behartigen belangen. Gaat men ervan uit dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de aandeelhouders behoort te behartigen, dan ontstaat er een discrepantie, die conflicten en perverse prikkels met zich kan brengen, tussen het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders.⁵¹ Dit wordt geïllustreerd aan de hand van de stippellijn in het onderstaande schema:



In deze situatie ontstaat dus een discrepantie tussen de door verschillende organen van de vennootschap te behartigen belangen. De andere situatie, waarbij de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen, creëert ook een discrepantie, maar dan tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders. Dit wordt geïllustreerd aan de hand van de stippellijn in het onderstaande schema:



De conclusie is dat in beide situaties, dus ook wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de individuele aandeelhouders zou behoren te behartigen, een discrepantie bestaat, die bepaalde problemen met zich brengt. De vraag is welke situatie te prefereren en (dogmatisch) beter te verantwoorden is. Ik

⁵¹ Zie hierover reeds: paragraaf 8.4.3. van dit hoofdstuk.

meen dat dit de situatie is waarin de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen. Dit brengt wel een discrepantie tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders met zich, maar er kan mijns inziens desalniettemin sprake zijn van een werkbare situatie. Hoewel de individuele aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, dient hij zich te realiseren dat het orgaan waarvan hij lid is een andere positie inneemt dan de aandeelhouder als individu. Als lid van en binnen de algemene vergadering van aandeelhouders is het vooropstellen van het eigen belang risicovol, want de besluiten die vervolgens worden genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders kunnen worden aangetast of, bij voorgenomen besluiten, tegengehouden.⁵² De aandeelhouder doet er om die reden verstandig aan om rekening te houden met zijn veranderende positie binnen de algemene vergadering van aandeelhouders.

Dit doet ook recht aan de positie van de aandeelhouders als rechthebbende op het aandeel (een vermogensrecht) en de rechtsbetrekking tot de vennootschap. In de uitoefening van zijn vermogensrechtelijke rechten heeft de aandeelhouder in de regel geen, althans minder, 'last' van de andere positie die de algemene vergadering van aandeelhouders inneemt. De vermogensrechtelijke rechten van de aandeelhouders zien in beginsel niet op de algemene vergadering van aandeelhouders, maar op het aandeel, terwijl de organisatierechtelijke rechten juist worden aangewend binnen of in het kader van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Ook doet het recht aan het uitgangspunt van (zeer) beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouder. Voor de aandeelhouder is en blijft het uitgangspunt dat hij in beginsel zijn eigen belang mag behartigen. Dit betekent dat ook wanneer in de algemene vergadering van aandeelhouders een besluit wordt genomen dat tot aansprakelijkheid zou kunnen leiden, dit moet worden getoetst aan de norm voor individuele aandeelhouders, welke in beginsel hun eigen belang mogen behartigen. Als gevolg daarvan zal een individuele aandeelhouder minder eenvoudig aansprakelijk kunnen worden gesteld dan de vennootschap als gevolg van een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Bovendien kan worden opgemerkt dat het onderscheid tussen de positie van de individuele aandeelhouder en die van de algemene vergadering van aandeelhouders groter zal zijn naarmate de vennootschap groter is, omdat er meer belangen zijn die invloed hebben op het vennootschappelijk belang en als gevolg daarvan het verschil tussen het belang van de individuele aandeelhouders en het vennootschappelijk belang groter is. Wanneer een vennootschap één aandeelhouder heeft, die tevens bestuurder is en geen of weinig werknemers in dienst heeft, zal er weinig

⁵² Daarbij geldt wel de kanttekening dat de stem een gelijkkluidend besluit tot gevolg moet hebben. Is dit niet het geval, dan blijft het stemmen in het eigen belang in beginsel zonder gevolgen.

onderscheid kunnen worden gemaakt tussen de positie van de individuele aandeelhouder (het eigen belang van de aandeelhouder) en de algemene vergadering van aandeelhouders (het vennootschappelijk belang). Wanneer het gaat om een vennootschap met duizenden werknemers, een groot aantal aandeelhouders en een bestuur dat niet bestaat uit (groot-)aandeelhouders, dan kan de positie van de individuele aandeelhouder aanzienlijk verschillen van die van de algemene vergadering van aandeelhouders.

8.8.1 Het bepalen van het vennootschappelijk belang

Een vraag die (eveneens) rijst wanneer wordt geconcludeerd dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de vennootschap moet behartigen, is hoe dit vennootschappelijk belang dan bepaald wordt. In beginsel zal dit op dezelfde manier gebeuren als bij andere organen van de vennootschap. De algemene vergadering van aandeelhouders zal zich een oordeel moeten vormen over hetgeen het vennootschappelijk belang behelst, waarbij indirect de belangen van alle betrokken belanghebbenden een rol spelen.

Tussen de algemene vergadering van aandeelhouders en andere organen van de vennootschap (in het bijzonder het bestuur en de raad van commissarissen) bestaan echter belangrijke verschillen. Allereerst staan de leden van de algemene vergadering van aandeelhouders – de aandeelhouders – veelal verder van de vennootschap dan bestuurders en commissarissen. Het is voor hen daarom lastiger om zich een oordeel te vormen over het vennootschappelijk belang. Ten tweede mogen individuele aandeelhouders in beginsel hun eigen belang behartigen. Zij hoeven zich dus *individueel* niet te richten op het belang van de vennootschap.

Het eerste verschil zal een belangrijker rol spelen naarmate het aandelenkapitaal van de vennootschap sterker verspreid is. Is sprake van een zeer gespreid aandelenkapitaal, dan zullen aandeelhouders in de regel minder goed geïnformeerd zijn over het reilen en zeilen van de vennootschap. Dit zal betekenen dat zij zich ook minder goed een oordeel kunnen vormen over het vennootschappelijk belang. Daarin kan echter – in ieder geval deels – worden voorzien door de raadgevende stem die bestuurders en commissarissen mogen uitoefenen binnen de algemene vergadering van aandeelhouders. Op die manier kunnen aandeelhouders zich vergewissen van de visie van bestuurders en commissarissen ten aanzien van het vennootschappelijk belang. Vervolgens kunnen zij aan de hand daarvan, alsmede door middel van het stellen van vragen en het meenemen van hun eigen positie, bepalen wat in hun ogen in het vennootschappelijk belang is.

Het tweede verschil is in paragraaf 8.8. aan de orde gekomen. Aandeelhouders zullen zich dienen te realiseren dat het niet handig is wanneer zij zich volledig op hun eigen belang richten (mits dit niet overeenkomt met het vennootschappelijk

belang). Zij lopen dan immers het risico dat er door de algemene vergadering van aandeelhouders besluiten worden genomen die aangetast zijn of tegengehouden kunnen worden.

8.9 Een beperking van de gedragsnorm voor de algemene vergadering van aandeelhouders?

In hoofdstuk 6 is ingegaan op de gedragsnormen die het uitgangspunt dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen beperken. Wordt het uitgangspunt dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang moet behartigen op eenzelfde manier beperkt?

Dat de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW van toepassing is op het gedrag van de algemene vergadering van aandeelhouders lijkt onbetwist. Zelfs Slagter, die verdedigt dat de individuele aandeelhouder niet gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid,⁵³ meent dat de aandeelhouder een metamorfose ondergaat als gevolg waarvan die aandeelhouder binnen de algemene vergadering van aandeelhouders wel gebonden is aan de redelijkheid en billijkheid.⁵⁴ Mijns inziens is ook de bepaling betreffende misbruik van bevoegdheid van toepassing op het gedrag van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Daarmee is echter niet bevestigd dat het uitgangspunt dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang moet behartigen wordt *beperkt* door deze gedragsnormen, evenals het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie. Het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie en het uitgangspunt van behartiging van het vennootschappelijk belang gaan immers om wezenlijk andere richtsnoeren. Het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, heeft tot gevolg dat hij in beginsel slechts rekening behoeft te houden met één belang, namelijk zijn eigen belang. Onder omstandigheden moet hij op grond van de gedragsnormen rekening houden met andere belangen, in de regel het vennootschappelijk belang. Het feit dat hij daarmee rekening moet houden, is onder meer het gevolg van het feit dat de vennootschap als een belangengemeenschap dient te worden beschouwd, waarvan de aandeelhouder onderdeel uitmaakt. Voor de algemene vergadering van aandeelhouders is het richtsnoer in zoverre anders, dat in het vennootschappelijk belang zelf al rekening moet worden gehouden met deze belangengemeenschap.⁵⁵ De bij de vennootschap betrokken belangen ‘kleuren’ het vennootschappelijk belang.⁵⁶ Als gevolg daarvan bestaat mijns inziens niet de noodzaak van een corrigerende werking

⁵³ Zie in dit verband: hoofdstuk 5, paragraaf 5.7.1.

⁵⁴ Slagter 2012.

⁵⁵ De gedragsnormen komen dan ook op die wijze terug in dit richtsnoer.

⁵⁶ Zie in dit verband: hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.6.

van de gedragsnormen op het uitgangspunt van behartiging van het vennootschappelijk belang, deze corrigerende werking vindt al binnen de vorming van het vennootschappelijk belang plaats. Anders gezegd, door het vennootschappelijk belang te behartigen kan niet in strijd met de gedragsnormen worden gehandeld, want die gedragsnormen hebben al invloed op de vorming van het vennootschappelijk belang. Je zou kunnen stellen dat de werking van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en misbruik van bevoegdheid reeds heeft plaatsgevonden in de vorming van het vennootschappelijk belang.

Dit zou anders zijn wanneer wordt aangenomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders niet het vennootschappelijk belang moet behartigen, maar het belang van de (gezamenlijke) aandeelhouders. In dat geval zullen de gedragsnormen wel een corrigerende werking *kunnen* hebben op het uitgangspunt dat de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de gezamenlijke aandeelhouders mag behartigen.

Niet kan worden ontkend dat er ook anders kan worden gedacht over de rol die de gedragsnormen spelen bij een orgaan dat het vennootschappelijk belang moet behartigen, zo ook door de Hoge Raad. In het in hoofdstuk 3 en 5 aangehaald Cancun-arrest⁵⁷ overwoog de Hoge Raad:

‘Bij de vervulling van hun taak dienen de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming te richten (vgl. thans art. 2:239 lid 5 BW). Wat dat belang inhoudt, hangt af van de omstandigheden van het geval. Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming. (...).

Bij de vervulling van hun taak dienen bestuurders voorts, mede op grond van het bepaalde in art. 2:8 BW, zorgvuldigheid te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken (...). Deze zorgvuldigheidsverplichting kan meebrengen dat bestuurders bij het dienen van het vennootschapsbelang ervoor zorgen dat daardoor de belangen van al degenen die bij de vennootschap of haar onderneming zijn betrokken niet onnodig of onevenredig worden geschaad. [onderstreping BK]’

Hier lijkt de Hoge Raad te overwegen dat bestuurders het vennootschappelijk belang dienen te behartigen, maar dat het bestuur er *daarnaast* rekening mee dient te houden dat geen belang onnodig of onevenredig wordt geschaad. Een dergelijke opvatting kan ook in de literatuur worden teruggevonden.⁵⁸ Mij lijkt deze opvatting, zoals

⁵⁷ HR 4 april 2014, NJ 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde (*Cancun*).

⁵⁸ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 395; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 5.

hierboven aangegeven, onjuist. Het vennootschappelijk belang houdt als gevolg van het feit dat al deze belangen relevant zijn voor het inkleuren van het vennootschappelijk belang al rekening hiermee, waardoor het orgaan niet nogmaals kan worden gedwongen deze belangen mee te wegen. Voor zover de Hoge Raad hier bedoelt te overwegen dat deze belangen in het kader van de zorgvuldigheidsplicht moeten worden afgewogen bij het vaststellen van het vennootschappelijk belang, kan ik dit wel volgen, maar van een dergelijke overweging lijkt geen sprake te zijn.

8.10 Samenvatting en conclusie

In dit hoofdstuk is aan de orde gekomen welk belang de algemene vergadering van aandeelhouders dient te behartigen middels de aan haar toegekende bevoegdheden. Zij dient in beginsel het vennootschappelijk belang te behartigen. Dit in tegenstelling tot de individuele aandeelhouder, die in beginsel zijn eigen belang mag behartigen. De grondslag hiervoor kan worden gevonden in het feit dat de algemene vergadering van aandeelhouders een orgaan van de geïnstitutionaliseerde vennootschap is.⁵⁹ Als gevolg van de institutionalisering van de vennootschap is de aandeelhouder op grotere afstand van de vennootschap komen te staan en heeft de vermogensrechtelijke verhouding tot het aandeel een prominenter rol gekregen.⁶⁰ Tegelijkertijd heeft de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan een tegengestelde ontwikkeling doorgemaakt. De functie van de algemene vergadering van aandeelhouders als hoogste macht van de contractanten/aandeelhouders heeft aan invloed verloren, terwijl de functie als orgaan van de vennootschap met bepaalde zeggenschapsbevoegdheden aan invloed heeft gewonnen.

De inhoud van het vennootschappelijk belang is reeds in hoofdstuk 3, paragraaf 3.13. en verder aan de orde gekomen, waar de verschillende opvattingen betreffende het vennootschappelijk belang nader zijn toegelicht. Daarbij is ook mijn visie op het vennootschappelijk belang aan de orde gekomen. Het vennootschappelijk belang wordt gevormd door het eigen belang van de vennootschap. Dit is het gevolg van het feit dat de vennootschap als een zelfstandig instituut dient te worden beschouwd. Maar hoe wordt dit eigen belang dan vormgegeven? Waaruit bestaat dit belang? Dit eigen belang van de vennootschap wordt gevormd door enerzijds het belang van de vennootschap bij haar bestaan en continuïteit, anderzijds door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden, naar rato van hun belang. Daarbij

59 Deze gedachten worden tot op zekere hoogte ook wel verkondigd door Slagter (Slagter 2011, p. 126). Hij betoogt dat de aandeelhouder, zodra hij in de algemene vergadering van aandeelhouders verschijnt, een metamorfose ondergaat. Als gevolg van deze metamorfose moet de aandeelhouder zich in de algemene vergadering van aandeelhouders (en daarmee de algemene vergadering van aandeelhouders als geheel) houden aan twee maatstaven, namelijk het belang van de vennootschap en de redelijkheid en billijkheid (Slagter 2011, p. 125-126).

60 Zie in dit verband voetnoot 12 van dit hoofdstuk.

is (dus) geen sprake van één belang dat overweegt. Dit heeft tot gevolg dat recht wordt gedaan aan het institutionele karakter van de vennootschap, want de vennootschap heeft een eigen belang, maar ook aan het pluralistische samenwerkingsverband dat zich binnen de vennootschap verenigt.

Het uitgangspunt voor de algemene vergadering van aandeelhouders wordt ook niet op eenzelfde wijze beperkt als dat bij de individuele aandeelhouder het geval is. In tegenstelling tot bij de individuele aandeelhouder, die in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, moet de algemene vergadering van aandeelhouders zich richten op een belang waarin de grondgedachte van een belangengemeenschap reeds verwerkt zit, waardoor een – onder omstandigheden – beperkend gedragsrecht niet nodig is. Wordt een belang ontoelaatbaar onevenredig geschaad, dan wordt het vennootschappelijk belang niet behartigd, omdat bij het inkleuren van het vennootschappelijk belang rekening moet worden gehouden met deze belangen en het feit dat ze niet dusdanig geschaad (mogen) worden.

Door te concluderen dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen, ontstaat wel een andere discrepantie die eigen problemen met zich brengt. De individuele aandeelhouder mag in beginsel zijn eigen belang behartigen, maar de algemene vergadering van aandeelhouders moet het belang van de vennootschap behartigen. De kritische lezer kan opmerken dat de ene discrepantie enkel wordt verruild voor een andere en heeft zonder meer gelijk. Desalniettemin ligt deze discrepantie tussen individu en orgaan meer in lijn met de institutionele theorie en het stakeholder model dan een discrepantie in de door het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen belangen. Binnen de institutionele theorie wordt de vennootschap beschouwd als een eigen onafhankelijke organisatie met haar eigen regels. De vennootschap kent als gevolg van het in Nederland heersende stakeholder model als gezegd een pluralistische belangenstructuur, waarbij de vennootschap optimaal functioneert wanneer zij *alle* belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden – naar rato van hun relatieve belang – behartigt. Dit betekent dat deze belangen ook moeten worden meegenomen door de organen van de vennootschap in hun besluitvorming.⁶¹ De grondbeginselen van onafhankelijkheid, eigen regels (de institutionele leer) en het behartigen van pluralistische belangen (het stakeholder model) dwingen tot de opvatting dat de algemene vergadering van aandeelhouders – evenals het bestuur en de raad van commissarissen – het vennootschappelijk belang dient te behartigen.

Daarmee resteert de vraag wat een belanghebbende bij de vennootschap kan doen wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van de vennootschap niet behartigt, althans naar de mening van die belanghebbende. Welke mogelijkheden staan er dan open voor de belanghebbende? Deze vraag zal aan de orde

61 Binnen de visie op het vennootschappelijk belang die door mij wordt voorgestaan, gebeurt dit indirect.

komen in hoofdstuk 9, waarbij onder meer zal worden gewezen op de mogelijkheden om besluiten aan te tasten, besluitvorming bij voorbaat te blokkeren en de rechtspersoon aansprakelijk te houden. Waar hoofdstuk 7 mogelijkheden betrof jegens gedragingen van de individuele aandeelhouder, betreft hoofdstuk 9 mogelijkheden tegen gedragingen (in de regel besluiten) van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Hoofdstuk 9

MAATREGELEN DOOR EEN BELANGHEBBENDE JEGENS DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS

9.1 Inleiding

In hoofdstuk 8 is aan de orde gekomen welk belang de algemene vergadering van aandeelhouders dient te behartigen; het vennootschappelijk belang. De vraag die vervolgens, evenals bij de individuele aandeelhouder, rijst is wat een individuele belanghebbende kan doen wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders het belang van die belanghebbende op ontoelaatbare wijze schendt.

Hoewel het hier gaat om de algemene vergadering van aandeelhouders, betekent dit niet dat individuele aandeelhouders, naast andere belanghebbenden,¹ niet kunnen ageren tegen schendingen van het vennootschappelijk belang door de algemene vergadering van aandeelhouders. Besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders worden in de regel genomen bij een absolute meerderheid. Dit heeft tot gevolg dat de meerderheid (en daarmee de algemene vergadering van aandeelhouders) een besluit kan nemen dat het belang van de minderheidsaandeelhouder schaadt.

Om de vraag wat een individuele belanghebbende kan doen wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang (en het belang van die belanghebbende) op ontoelaatbare wijze schendt, te beantwoorden, moet eerst de wijze waarop de algemene vergadering van aandeelhouders haar taak uitoefent, worden beschouwd. De belangrijkste taak van de algemene vergadering van aandeelhouders is, evenals die van andere organen van de vennootschap, het nemen van besluiten om de aan haar toegekende bevoegdheden in het kader van het aan haar toevertrouwde belang uit te oefenen. Door het nemen van besluiten functioneert de vennootschap.² Dit betekent dat wanneer een belanghebbende een maatregel wil nemen naar aanleiding van een, al dan niet voorgenomen, gedraging van de algemene

1 Zie voor het begrip belanghebbende eveneens: hoofdstuk 3, paragraaf 3.8. en hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.2.

2 Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 97: *‘Rechtspersonen zijn voor hun maatschappelijk functioneren afhankelijk van het kunnen nemen van besluiten. Besluiten worden genomen door de organen van de rechtspersoon.’*

vergadering van aandeelhouders, die belanghebbende zich in beginsel dient te richten tegen het, al dan niet voorgenomen, besluit. Anders gezegd, het aantasten of voorkomen van een besluit is de primaire wijze waarop een belanghebbende in verzet kan komen tegen onwenselijk gedrag van de algemene vergadering van aandeelhouders.³ De vraag die daarbij eveneens naar voren komt, is hoe de belanghebbende er (direct) zorg voor draagt dat de algemene vergadering van aandeelhouders het besluit neemt om het door de belanghebbende gewenste resultaat te bereiken of dat het vereiste besluit in zijn geheel achterwege wordt gelaten. Dit gaat daarmee verder dan het beperken van besluitvorming van de algemene vergadering van aandeelhouders; het gaat ook om het actief handelen.

Niet alleen het aantasten of voorkomen van het besluit is echter relevant. Ook zal, evenals bij de individuele aandeelhouder, aansprakelijkheid een rol kunnen spelen. Het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders is echter geen rechtshandeling van de (gezamenlijke) aandeelhouders, maar van de vennootschap zelf.⁴ Dit betekent dat in beginsel niet de aandeelhouder(s), maar de vennootschap aansprakelijk kan (en moet) worden gehouden voor de gevolgen van het besluit.

Hieronder zullen de mogelijkheden voor belanghebbenden nader aan de orde komen. Daarbij zal eerst de aandacht uitgaan naar de aantasting van reeds genomen besluiten. Deze besluiten moeten vernietigd worden of de nietigheid ervan dient te worden vastgesteld. Vervolgens wordt nader ingegaan op het voorkomen van voorgenomen besluitvorming. Voorkomen is immers in de regel beter dan vernietigen. Als sluitstuk van het aantasten van besluiten is het vervolgens de vraag in hoeverre de belanghebbende kan bewerkstelligen dat, na vernietiging, het vaststellen van nietigheid of het voorkomen van een besluit, een ander, voor de belanghebbende positief, besluit wel wordt genomen of wordt bepaald dat het besluit niet vereist is voor het bereiken van het door de belanghebbende gewenste doel. Tot slot wordt nader ingegaan op de mogelijkheid de vennootschap aansprakelijk te stellen voor een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders en de relatie tussen aansprakelijkheid van de vennootschap en aansprakelijkheid van de aandeelhouders die het besluit tot stand hebben gebracht.

3 Die belanghebbende kan ook een minderheidsaandeelhouder zijn en als zodanig onderdeel uitmaken van de algemene vergadering van aandeelhouders.

4 Hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.4.

9.2 Aantasting van besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders⁵

Besluiten van organen van rechtspersonen kunnen worden ‘aangetast’.⁶ Een algemene regeling voor het aantasten van besluiten van organen van rechtspersonen is gegeven in Titel 1 ‘Algemene bepalingen’ van Boek 2 BW.⁷ Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen nietige besluiten (artikel 2:14 BW) en vernietigbare besluiten (artikel 2:15 BW). Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders kan dus, in tegenstelling tot de stem van een aandeelhouder,⁸ onder omstandigheden worden vernietigd.

9.2.1 De nietigheid van een besluit

De nietigheid van een besluit is binnen het rechtspersonenrecht⁹ geregeld in artikel 2:14 BW. Een besluit is nietig indien (i) het besluit in strijd is met de wet of statuten, tenzij uit de wet anders voortvloeit of (ii) het besluit is genomen ondanks het ontbreken van een door de wet of statuten voorgeschreven voorafgaande handeling van of mededeling aan een ander dan het orgaan dat het besluit heeft genomen.

Een besluit is dus allereerst nietig wanneer het in strijd is met de wet of statuten. Over de vraag wat onder het begrip ‘wet’ moet worden verstaan, bestaat in de literatuur enige discussie.¹⁰ Zo menen Huizink en Klein Wassink dat het begrip enkel verwijst naar in Boek 2 BW opgenomen voorschriften, terwijl De Groot ook

5 Hier zullen slechts de hoofdlijnen van het aantasten van besluitvorming worden geschetst alsmede enkele interessante aspecten, in het bijzonder de wisselwerking tussen de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW), nader worden uitgediept. Zie voor een uitgebreide beschouwing van het aantasten van besluiten: Klein Wassink 2012, p. 81-143.

6 Wanneer het gaat om de nietigverklaring van een besluit is dit strikt genomen niet geheel juist, omdat bij een nietig besluit nooit sprake is van een bestaand besluit (Slagter/Assink 2013, p. 3) en er aldus geen besluit is om aan te tasten. Desalniettemin moet een belanghebbende wel op de nietigheid van het besluit wijzen, waarbij in het geval van een procedure een verklaring voor recht kan worden gevorderd (evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 334). Wordt de nietigheid niet opgemerkt, dan zal het nietige besluit in de praktijk werking hebben alsof het geldig is (Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), art. 14, aant. 4.1.).

7 Zie voor een uitgebreide omschrijving van de geschiedenis van het toetsen en aantasten van besluiten: Klein Wassink 2012.

8 Hoofdstuk 7, paragraaf 7.3.

9 Naast de specifieke regeling in het rechtspersonenrecht, zijn ook de algemene vermogensrechtelijke bepalingen voor de nietigheid van rechtshandelingen relevant (zie in dit verband: Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 14, Aant. 2.2).

10 Zie hierover eveneens: Klein Wassink 2012, p. 89-90.

bepalingen buiten Boek 2 BW, voor zover die bepalingen een ondernemingsrechtelijk karakter hebben, onder het begrip schaarst.¹¹ Een belangrijke uitzondering op de regel dat een besluit in strijd met de wet of statuten nietig is, is wanneer sprake is van strijd met een wettelijke of statutaire bepaling die de *totstandkoming* van het besluit regelt. Een besluit is dan niet nietig, maar vernietigbaar.¹² Ook een besluit in strijd met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW – en dus in strijd met de wet – is vernietigbaar (en niet nietig).¹³ Een besluit in strijd met de wet dat nietigheid tot gevolg heeft, is bijvoorbeeld het besluit van een orgaan om het bestuur te ontheffen van haar administratieplicht (artikel 2:10 BW).¹⁴ Een besluit in strijd met de statuten is bijvoorbeeld een besluit dat in strijd is met het statutaire doel van de rechtspersoon.¹⁵

Daarnaast is een besluit dus nietig wanneer een door de wet of statuten voorgeschreven voorafgaande handeling of mededeling ontbreekt. Hierbij kan worden gedacht aan de statutair vereiste goedkeuring van de raad van commissarissen of de algemene vergadering van aandeelhouders voor bepaalde voorgenomen besluiten van het bestuur.¹⁶

Bovendien is een besluit nietig wanneer het op basis van de algemene vermogensrechtelijke bepalingen nietig is. De meest in het oog springende bepaling daarbij is artikel 3:40 BW (een besluit in strijd met de goede zeden of openbare orde).¹⁷ Een besluit dat in strijd is met artikel 3:13 BW (dus een besluit dat tot stand is gekomen onder misbruik van bevoegdheid) is ook nietig.¹⁸ Dit betekent dat wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders een besluit neemt dat voldoet aan één van de criteria van artikel 3:13 lid 2 BW, sprake is van een nietig besluit. Dit is dus het geval wanneer er sprake is van een ontoelaatbare evenredigheid tussen het belang

11 De Groot 1995, nr. 260; Huizink 2003, p. 191-193; Klein Wassink 2012, p. 90. Zie in dit verband ook de uitspraak van de het Hof Amsterdam (Hof Amsterdam 20 mei 1999, *JAR* 1999, 146), waarin door het Hof wordt overwogen dat een besluit dat wordt genomen in strijd met artikel 30 WOR – en dus in strijd met de wet – niet nietig of vernietigbaar is, omdat deze wet zijn eigen sanctiesysteem kent. Wel kan een schending van dit artikel – onder bijzondere omstandigheden – met zich meebrengen dat een besluit kan worden vernietigd op grond van artikel 2:15 lid 1 onder b BW (Van Mierlo 2013, p. 324-328; Rb. Arnhem 20 juli 2005, *JOR* 2005, 262 r.o. 5.7.).

12 Artikel 2:15 lid 1 onder a BW.

13 Artikel 2:15 lid 1 onder b BW.

14 Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 14, Aant. 8.2.1. Zie in de rechtspraak bijvoorbeeld: Rb. Utrecht 29 augustus 2012, *LJN* BX5810.

15 Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 14, Aant. 8.4. Zie in de rechtspraak bijvoorbeeld: Rb. Almelo 18 november 2009, *RO* 2010, 10.

16 Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 302. Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 14, Aant. 10.2. Is echter sprake van goedkeuring achteraf, dan ligt dit anders. Er is dan sprake van een krachteloos besluit (Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 302; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 91).

17 Zie in dit verband: Slagter/Assink 2013, p. 315-319 en de aldaar op pagina 319 aangehaalde uitspraken.

18 Zie in dit verband: Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 107; Rb. Arnhem 10 december 2008, *JOR* 2009, 34 m.nt. Schmieman (*Geldredome*), 34; Hof 's-Hertogenbosch 23 januari 1992, *S&V* 1992, p. 201 (*Jack Russell Vereniging*).

dat wordt behartigd door de algemene vergadering van aandeelhouders en het belang dat wordt geschaad,¹⁹ maar ook wanneer de bevoegdheid met een ander doel wordt uitgeoefend dan waarvoor zij is verleend.

Nu een besluit in strijd met de redelijkheid en billijkheid vernietigbaarheid tot gevolg heeft, terwijl een besluit waarbij misbruik van bevoegdheid wordt gemaakt nietig is, ontstaat een vreemde situatie. De normen van redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid zijn inhoudelijk immers gelijk. Dit betekent dat een besluit in beginsel altijd nietig zal zijn. Het vernietigen van het besluit is onder die omstandigheden niet mogelijk, omdat er geen besluit is om te vernietigen, er is immers sprake van nietigheid.

Artikel 2:14 BW legt geen beperking op ten aanzien van de kring van personen die een beroep kunnen doen op de nietigheid van een besluit, zolang de persoon die beroep doet op de nietigheid van een besluit maar een voldoende belang heeft overeenkomstig artikel 3:303 BW.²⁰ Bovendien moet de rechter zelf, wanneer hij in een procedure wordt geconfronteerd met een besluit dat nietig is, maar waar niemand op heeft gewezen, ambtshalve uitgaan van de nietigheid van dit besluit.²¹

Een beroep op de nietigheid van een besluit kan mijns inziens een belangrijkere rol spelen bij het aantasten van besluiten dan het tot nog toe speelt, zeker wanneer degene die het besluit zou willen aantasten een belanghebbende is die niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoort, althans wanneer – zoals ik betoog – wordt aangenomen dat de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid inhoudelijk dezelfde norm tot gevolg hebben. Het betekent dat een belanghebbende, niet zijnde institutioneel betrokkene, alleen een voldoende belang dient te hebben. Van een voldoende belang zal in de regel wel minder snel sprake zijn wanneer het geen institutioneel betrokkene betreft. Na het toelichten van de vernietigbaarheid van besluiten en meer in het bijzonder de strijd met de redelijkheid en billijkheid als vernietigingsgrond, zal dit nader worden toegelicht.

9.2.2 Vernietigbaar besluit

De wet geeft ook een regeling voor de vernietigbaarheid van besluiten. Dat het besluit vernietigbaar is, betekent dat het besluit niet van meet af aan geen juridische gelding heeft, maar dat de juridische gelding wel aan het besluit kan worden ontnomen

¹⁹ Zie in dit verband hoofdstuk 6, paragraaf 6.3.

²⁰ Evenzo: Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 14, Aant. 4.4; Klein Wassink 2012, p. 87. Zie voor een nadere toelichting van deze bepaling: hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.2.

²¹ Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 107; Klein Wassink 2012, p. 86-87; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 94; Slagter/Assink 2013, p. 334; Rb. Utrecht 1 december 2010, *JOR* 2011, 69 m.nt. Blanco Fernández (*Stichting Vitras-CMD/Van der Ploeg*).

door de rechter.²² De vernietigbaarheid van een besluit is binnen het rechtspersonenrecht²³ geregeld in artikel 2:15 lid 1 BW. In dit artikel wordt een drietal gronden voor vernietigbaarheid van het besluit gegeven:

- a strijd met een wettelijke of statutaire bepaling die de *totstandkoming* van het besluit regelt;
- b strijd met de redelijkheid en billijkheid die door artikel 2:8 BW wordt geëist; of
- c strijd met een reglement.²⁴

De eerste grond van artikel 2:15 lid 1 BW is tevens de belangrijkste uitzondering op de nietigheid van besluiten als gevolg van strijd met een wettelijke of statutaire bepaling. Wordt in strijd met een wettelijke bepaling gehandeld die betrekking heeft op de totstandkoming van een besluit, dan is het besluit niet nietig, maar vernietigbaar. Er is slechts een beperkt aantal wettelijke bepalingen met betrekking tot de totstandkoming van besluiten, in de meeste gevallen betrekking hebbende op de algemene vergadering van aandeelhouders. Daarbij kan worden gedacht aan oproepingstermijnen, de agenda, het (proces van) stemmen, etc. In de statuten kunnen aanvullende bepalingen zijn opgenomen, ook voor andere organen. Daarnaast kan worden gedacht aan de situatie waarin het bestuur en, indien ingestelde, de raad van commissarissen niet in de gelegenheid zijn gesteld hun raadgevende stem uit te oefenen²⁵ alsmede wanneer zij bij besluitvorming buiten de algemene vergadering van aandeelhouders niet in de gelegenheid zijn gesteld hun advies uit te brengen.²⁶

De tweede grond van artikel 2:15 lid 1 BW betreft de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. Dit wordt wel gezien als de belangrijkste vernietigingsgrond, aldus Huizink.²⁷ Wordt in strijd met artikel 2:8 BW gehandeld, dan is sprake van een vernietigbaar besluit. Het toetsingscriterium is derhalve of het orgaan, gezien de omstandigheden en alle belangen afwegende,²⁸ in redelijkheid niet tot het desbetreffende

22 Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 109.

23 Naast de specifieke regeling in het rechtspersonenrecht zijn ook de algemene vermogensrechtelijke bepalingen voor de vernietigbaarheid van rechtshandelingen relevant.

24 Deze gronden zullen hieronder worden toegelicht. Zie voor een uitgebreidere toelichting: Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 306-312; Klein Wassink 2012, p. 89-100.

25 Artikel 2:116 lid 4/227 lid 7 BW. Zie in dit verband ook: HR 22 december 2009, *NJ* 2010, 16 (*Hay Group*).

26 Genuanceerder is de visie van Schwarz (Schwarz 2013 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 238, Aant. 6). Hij wijst erop dat de belanghebbende een redelijk belang dient te hebben bij het vernietigen van het besluit en dat dit slechts aanwezig zal zijn wanneer de besluitvorming buiten vergadering anders zou zijn uitgekapt indien aandeelhouders vooraf het advies van het management zouden hebben beschikt.

27 Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 15, aant. 4.1.

28 Zie in dit verband de parlementaire geschiedenis: 'Bij het toetsen van een besluit aan het bepaalde in artikel 15 lid 1 onder b is de maatstaf inderdaad of het orgaan alle in aanmerking komende belangen naar redelijkheid en billijkheid tegen elkaar heeft overwogen.' (Reehuis & Slob 1991, p. 172).

besluit had kunnen komen.²⁹ Bij de nadere invulling van dit criterium kan worden aangesloten bij hetgeen omtrent misbruik van bevoegdheid is bepaald,³⁰ afhankelijk van de omstandigheden van het geval.

Een beroep op de vernietigbaarheid van een besluit op grond van artikel 2:15 lid 1 onder b BW komt niet aan iedere belanghebbende toe. In deze bepaling wordt verwezen naar de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. Om een beroep te mogen doen op deze bepaling, moet men dus behoren tot de kring van institutioneel betrokkenen.³¹ Daarbij kan, al naar gelang welke opvatting men ten aanzien van de redelijkheid en billijkheid heeft, ook nog worden betoogd dat het dient te gaan om een gedraging jegens de institutioneel betrokkene in zijn hoedanigheid als institutioneel betrokkene en niet als, bijvoorbeeld, crediteur.³² Dit betekent dat deze ‘belangrijkste’ vernietigingsgrond behoorlijk beperkt wordt, omdat maar een beperkte groep belanghebbenden, de institutioneel betrokkenen, een beroep erop kan doen, al zal hieronder blijken dat misbruik van bevoegdheid – mijns inziens – een gangbaar alternatief kan zijn.

In de literatuur wordt de opvatting verwoord dat een belanghebbende die niet behoort tot de kring van institutioneel betrokkenen, wel een redelijk belang kan hebben bij de naleving van de redelijkheid en billijkheid door een institutioneel betrokkene en op grond daarvan toch een beroep kan doen op vernietiging van het besluit.³³ Hoewel een belanghebbende die niet behoort tot de kring van institutioneel betrokkenen inderdaad een belang kan hebben bij de naleving van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW door een institutioneel betrokkene, zie ik niet de ruimte voor die belanghebbende om daar in het kader van artikel 2:15 (lid 1 onder b) BW een beroep op te doen. De redelijkheid en billijkheid creëert verplichtingen voor de institutioneel betrokkenen jegens elkaar en het is daarmee ook aan de institutioneel betrokkenen om dit (eventueel) af te dwingen. De belanghebbende kan geen verplichtingen afdwingen die niet jegens hem in acht behoeven te worden genomen.³⁴

Strijd met de redelijkheid en billijkheid leidt dus tot vernietigbaarheid, maar misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW) leidt tot nietigheid. Misbruik van bevoegdheid is immers een wettelijke bepaling en een besluit in strijd met een wettelijke bepaling is nietig op grond van artikel 2:14 BW. Nu deze twee bepalingen inhoudelijk dezelfde norm kennen, ligt dit eigenlijk niet voor de hand. Het onderscheid is gelegen in het feit dat de wettelijke bepaling van artikel 2:15 BW een uitzondering maakt voor de

29 Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 112 en de aldaar aangehaalde jurisprudentie.

30 Zie in dit verband hoofdstuk 6, paragraaf 6.2.3.3.

31 Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 115; Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, nr. 96; Stokkermans 2010, p. 180; Rb. Amsterdam 25 augustus 2010, *JOR* 2010, 301 m.nt. Nowak.

32 Zie in dit verband hetgeen overwogen in hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.2.

33 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 671; Slagter/Assink 2013, p. 186, 338 en 528.

34 Evenzo: Wolf 2014. Ik zal echter hieronder betogen dat de kring van betrokkenen (veel) ruimer dient te worden getrokken.

redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, waardoor een besluit in strijd met artikel 2:8 BW, hoewel een wettelijke bepaling, niet nietig maar vernietigbaar is.³⁵

Mijns inziens liggen er voor belanghebbenden die niet behoren tot de kring van institutioneel betrokkenen, zoals bijvoorbeeld een kredietverstrekker, mogelijkheden om op grond van artikel 2:14 BW met een beroep op misbruik van bevoegdheid besluiten aan te tasten, wanneer zij kunnen aantonen dat zij daar een voldoende belang bij hebben. Deze situatie zou zich kunnen voordoen wanneer er een dividendbesluit wordt genomen of zekerheden worden gevestigd als gevolg waarvan de kredietgever meent ontoelaatbaar onevenredig in zijn belang te worden geschaad. In een dergelijke situatie zal het voldoende belang mijns inziens goed te onderbouwen zijn. Ook kan een beroep op misbruik van bevoegdheid worden gedaan wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders niet handelt overeenkomstig het vennootschappelijk belang. De bevoegdheid wordt dan immers uitgeoefend met een ander doel dan waarvoor zij is verleend.³⁶ In die situatie behoeft geen sprake te zijn van een ‘ontoelaatbare onevenredigheid’, maar slechts van een voldoende belang. Dit voldoende belang zal aanwezig zijn wanneer het belang van de belanghebbende die het besluit wil aantasten op enige wijze geschaad wordt.

Deze situatie is vanuit het oogpunt van de wetssystematiek en rechtszekerheid onwenselijk. Het heeft immers tot gevolg dat strijd met de redelijkheid en billijkheid als grond voor vernietigbaarheid een niet-functionele bepaling is, omdat dergelijke besluiten op grond van misbruik van bevoegdheid (al) nietig zijn en dus helemaal niet vernietigd kunnen worden. De oplossing die voor de hand ligt, is dat de bepaling van artikel 2:15 lid 1 onder b BW wordt geschrapt dan wel misbruik van bevoegdheid aan deze bepaling wordt toegevoegd.³⁷ Dan worden de gedragsnormerende bepalingen gelijkgetrokken.

De derde grond van artikel 2:15 lid 1 BW betreft de mogelijkheid om besluiten te vernietigen wanneer deze in strijd zijn met een reglement.³⁸ Er is dus een onderscheid gemaakt tussen besluiten die in strijd zijn met wet of statuten (nietigheid) en een reglement (vernietigbaarheid). In de parlementaire geschiedenis wordt dit als volgt toegelicht:

35 Onder het oude recht leverde strijd met de goede trouw (nu de redelijkheid en billijkheid) nietigheid van het besluit op (Klein Wassink 2012, p. 37 en 44-47). Zie bijvoorbeeld: HR 21 mei 1943, *NJ* 1943, 484 (*De Koedoe III*).

36 Artikel 3:13 lid 2 BW.

37 Als alternatief zou kunnen worden beredeneerd dat ook misbruik van bevoegdheid niet nietigheid, maar vernietigbaarheid van het besluit met zich brengt, omdat misbruik van bevoegdheid moet worden beschouwd als een species van de genus redelijkheid en billijkheid. Gezien de specifieke verwijzing in artikel 2:15 lid 1 onder b BW naar artikel 2:8 BW lijken er – thans – weinig gronden om een dergelijk alternatief te onderbouwen.

38 Tot de invoering van artikel 2:15 lid 1 onder c BW bestond onduidelijkheid over de status van een besluit dat werd genomen in strijd met een bepaling in een reglement (Klein Wassink 2012, p. 97).

*'Reglementaire bepalingen houden veelal slechts procedurevoorschriften in; overtreding van zulke bepalingen behoort niet zonder meer nietig te zijn, als de direct belanghebbenden zich met die overtreding kunnen verenigen of zich daarbij willen neerleggen.'*³⁹

Daarmee lijkt te worden gesuggereerd dat reglementaire bepalingen hoofdzakelijk procedurevoorschriften inhouden, hetgeen wel verklaart waarom voor vernietigbaarheid in plaats van nietigheid is gekozen. Hierop was (logischerwijs) kritiek, waarna de Minister antwoordde:

*'De commissie stelt voorts enige vragen betreffende de vernietigbaarheid van besluiten in strijd met een reglement (art. 15 lid 1 onder c). Het is juist dat reglementen van zeer uiteenlopende aard kunnen zijn, doch het zou voor de praktijk moeilijkheden opleveren, indien de wet voor de regeling der nietigheid of vernietigbaarheid onderscheid zou maken naargelang het reglement procedurele dan wel inhoudelijke regels bevat. Juist daarom is voorgesteld hier wél een uniforme regeling te stellen, doch, anders dan bij de statuten, het vereiste van overeenstemming met een reglement niet te sanctioneren met nietigheid, doch slechts met vernietigbaarheid. Degene die een redelijk belang bij de naleving van het reglement kan aantonen, kan dan de vernietiging uitlokken – zie lid 3, onder a –, maar als zo'n redelijk belang niet bestaat, blijft het besluit in stand; voorts leent een zodanig besluit zich ook tot bevestiging conform artikel 3.2.18 jo artikel 3.2.21. Aldus is een flexibele regeling geschapen, die aan de behoeften der praktijk zal kunnen voldoen.'*⁴⁰

Verder is het niet relevant of (i) het reglement openbaar is gemaakt en (ii) of het reglement een statutaire basis heeft.⁴¹

Blijkens artikel 2:15 lid 3 onder a BW dient de persoon die een vordering tot vernietiging van het besluit instelt een redelijk belang te hebben bij de nakoming van de verplichting die niet is nagekomen. Dit redelijk belang bestaat naast het vereiste redelijk (proces)belang van artikel 3:303 BW.⁴² Voor het antwoord op de vraag wanneer er sprake is van een redelijk belang in de zin van artikel 2:15 lid 3 onder a BW wordt in de literatuur aangesloten bij de twee-kringen-leer, welke hierboven reeds aan de orde is gekomen.⁴³ Dit betekent dat behoudens bijzondere gevallen diegenen die behoren tot de kring van institutioneel betrokkenen een redelijk belang hebben, terwijl personen die niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren hun

³⁹ *Kamerstukken II* 1982/83, 17725, nrs. 1-3, p. 61.

⁴⁰ *Kamerstukken II* 1984/85, 17725, nr. 7, p. 16-17.

⁴¹ *Kamerstukken II* 1987/88, 17725, nr. 13, p. 10.

⁴² Asser/Maeijer/Kroeze 2015, nr. 316; Dijk & Van der Ploeg 2013, p. 115 en 116; Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), artikel 15, aant. 7.4.; Klein Wassink 2012, p. 87-88; Maeijer in zijn annotatie onder HR 28 februari 1992, *NJ* 1992, 458 (*Koelman-Buma*).

⁴³ Hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.5.; hoofdstuk 6, voetnoot 329.

belang moeten stellen en zo nodig, bij betwisting, aannemelijk moeten maken.⁴⁴ Klein Wassink lijkt te menen dat de kring van belanghebbenden – in grote lijnen – de institutioneel betrokkenen is, waarmee zij lijkt te suggereren dat voor andere belanghebbenden geen ruimte bestaat.⁴⁵ Dit zie ik, blijkens het bovenstaande en het in hoofdstuk 6, voetnoot 163 overwogene, anders.⁴⁶

Niet alleen binnen het rechtspersonenrecht kunnen gronden worden gevonden voor het vernietigen van een besluit. Ook het vermogens-, faillissements- en verbintenissenrecht kent gronden voor vernietiging van rechtshandelingen, en dus besluiten. Daarbij kan onder meer worden gewezen op bedreiging, dwaling, bedrog, misbruik van omstandigheden en de actio pauliana.⁴⁷

Het is niet mogelijk een besluit te vernietigen middels een buitengerechtelijke verklaring.⁴⁸ Dit betekent dat een belanghebbende die een besluit wil vernietigen dit alleen kan doen door middel van gerechtelijke tussenkomst. Dit is ook het geval wanneer een andere vernietigingsgrond dan die uit artikel 2:15 lid 1 BW aan de vordering tot vernietiging van het besluit ten grondslag ligt.⁴⁹

Ook ten aanzien van het vernietigen van besluiten is een rol weggelegd voor de Ondernemingskamer.⁵⁰ In het kader van een (onmiddellijke) voorziening kan een besluit worden vernietigd.⁵¹ Dit is een zelfstandige mogelijkheid naast het vernietigen

44 Een opmerkelijke uitspraak is in dit verband het arrest van de Hoge Raad inzake Lampe/Videoworks (HR 31 mei 1996, *NJ* 1996, 694 m.nt. Maeijer (*Lampe/Videoworks*)). Daar overwoog de Hoge Raad dat een ontslagen bestuurder in zijn hoedanigheid als aandeelhouder niet altijd een redelijk belang heeft bij een vordering tot vernietiging van het besluit tot ontslag, wanneer dat besluit in strijd met de wet of statuten tot stand is gekomen (zie hierover ook: Slagter/Assink 2013, p. 337). Ook institutioneel betrokkenen zullen derhalve hun belang moeten stellen, en zo nodig aannemelijk maken, al zal dit in de regel relatief eenvoudig zijn.

45 Klein Wassink 2012, p. 88. Evenzo: Rb. Amsterdam 25 augustus 2010, *JOR* 2010, 301 m.nt. Nowak.

46 Zie evenzo ook: Nowak in zijn annotatie onder *JOR* 2010, 301.

47 Zie in dit verband reeds hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.2., waar ook nader wordt gewezen op de discussie ten aanzien van de toepasselijkheid van deze vernietigingsgronden in het kader van besluiten.

48 Artikel 2:15 lid 3 aanhef BW.

49 Huizink 2012 (Groene Serie Rechtspersonen), art. 15, aant. 7.1.

50 Zie voor een uitgebreidere toelichting over de schorsing en vooral vernietiging van besluiten door de Ondernemingskamer: Klein Wassink 2012, p. 111-135.

51 Voor de voorziening, die wordt getroffen nadat uit het verslag van wanbeleid is gebleken, is dit opgenomen in artikel 2:356 BW. Voor de onmiddellijke voorziening, die wordt getroffen indien wanneer het belang van het onderzoek of de toestand van de vennootschap dit vereist, is geen (wettelijke) opsomming gegeven van de mogelijkheden, maar heeft de Ondernemingskamer de vrijheid om een zodanige onmiddellijke voorziening te treffen als zij in verband met de toestand van de vennootschap of in het belang van het onderzoek noodzakelijk acht (HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 5, m.nt. Geerts (*Sky Gate*)).

van een besluit op grond van artikel 2:15 BW.⁵² Daarnaast bestaat de mogelijkheid een besluit te schorsen.⁵³

Een besluit wordt vernietigd of geschorst bij wijze van voorziening wanneer de Ondernemingskamer, mede naar aanleiding van het verslag van de onderzoekers, wanbeleid⁵⁴ constateert en middels deze voorziening de gezonde verhoudingen binnen de vennootschap kunnen worden hersteld en de schorsing of vernietiging niet verder gaat dan noodzakelijk is. Het besluit hoeft niet zelf de bron van het wanbeleid te zijn, maar moet aan het herstel van de gezonde verhoudingen in de weg staan.⁵⁵ Een besluit kan ook worden geschorst⁵⁶ of vernietigd bij wijze van *nonmiddellijke* voorziening wanneer de toestand van de rechtspersoon of belangen van het onderzoek dit vereisen. Dat vernietiging van het besluit onomkeerbare gevolgen heeft, staat daaraan niet zonder meer in de weg.⁵⁷

9.3 Het voorkomen van besluitvorming

Vaak is het doel van de belanghebbende niet om een besluit aan te tasten, maar om een besluit te voorkomen. In een dergelijke situatie staan voor de belanghebbende een beroep op nietigheid en vernietigbaarheid niet open; er is immers nog geen (verondersteld(genomen)) besluit. De vraag is wat een belanghebbende dan voor mogelijkheden heeft om de totstandkoming van een besluit te voorkomen.

Hierbij kan gewezen worden op het kort geding en – wanneer men daartoe bevoegd is – de enquêteprocedure.⁵⁸

In kort geding is het mogelijk om een voorlopige voorziening te vorderen. Gevorderd kan bijvoorbeeld worden dat de algemene vergadering van aandeelhouders bepaalde besluiten niet mag nemen. Wil de belanghebbende een vordering instellen, dan moet

52 Evenzo: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 800; Klein Wassink 2012, p. 121; Reehuis & Slob 1991, p. 168.

53 Artikel 2:356 onder a BW. Zie voor beschikkingen waarin een besluit wordt geschorst onder meer: Hof Amsterdam (OK) 9 december 1999, *JOR* 2000, 96; Hof Amsterdam (OK) 28 april 2004, *JOR* 2004, 193; Hof Amsterdam (OK) 4 januari 2005, *JOR* 2005, 61.

54 Onder wanbeleid wordt onder meer verstaan 'handelen in strijd met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap' (Hof Amsterdam (OK) 21 juni 1979, *NJ* 1980, 71 (*Batco*)). Daarnaast kan het wanbeleid betrekking hebben op het (onvoldoende) functioneren van de vennootschap zelf (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 790). Zie over het begrip wanbeleid ook: Storm 2014-1, p. 191-202.

55 *Kamerstukken II* 1968/69, 9596, nr. 3, p. 8-9.

56 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2014, *JOR* 2014, 160 m.nt. Rensen.

57 HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 5 m.nt. Van den Ingh (*Scheipar*).

58 Zie hierover: hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.1. e.v. en 7.4.6.: zie voor de voor- en nadelen van de enquêteprocedure en het kort geding ten opzichte van elkaar hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.7.

de vennootschap wel partij zijn bij de procedure, omdat besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders aan de vennootschap worden toegerekend.⁵⁹

In hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.8., is al opgemerkt dat voorzieningenrechtshouders het lastig lijken te vinden om het onderscheid te maken tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders. Zo wordt in menig dictum bepaald dat een specifieke (meerderheids)aandeelhouder geen besluiten mag nemen, hetgeen niet heel zuiver geformuleerd is.⁶⁰ Hieruit zou desalniettemin kunnen worden opgemaakt dat de rechter heeft bedoeld de besluitvorming van de algemene vergadering van aandeelhouders binnen de rechtspersoon middels een voorlopige voorziening te beperken.

Een uitzondering hierop is de uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank 's-Gravenhage.⁶¹ Hier ging het om een Nederlandse dochtervennootschap, NEM B.V., van een Duitse subholding, welke 98% van de aandelen hield. NEM B.V. weigerde mee te werken aan het afkomen van liquiditeiten van de Nederlandse dochtervennootschap ten gunste van een Amerikaanse zustervennootschap. De subholding trachtte vervolgens tezamen met de raad van commissarissen van NEM B.V. één van de twee bestuurders te ontslaan, hetgeen in eerste instantie mislukte. Om een nieuwe poging te vrijdelen, spanden de twee bestuurders een kort geding aan, waarbij zij onder meer vorderden dat het NEM B.V. werd verboden besluiten tot schorsing of ontslag van de bestuurder te nemen en dat het de grootaandeelhouder werd verboden een stem uit te brengen ten gunste van een voorstel tot schorsing of ontslag van de bestuurder. De voorzieningenrechter wees deze voorzieningen toe en trof onder meer de navolgende voorziening:

'Verbiedt NEM om gedurende een periode die loopt tot 1 november 2002 een besluit te nemen tot schorsing dan wel ontslag van Wittke als directeur van NEM of tot benoeming van Horvay als zijn opvolger, ongeacht of NEM daarbij handelt door middel van haar algemene vergadering van aandeelhouders of haar raad van commissarissen.'

In tegenstelling tot de bovengenoemde uitspraken besliste de voorzieningenrechter hier dat het de vennootschap, en daarmee de facto de algemene vergadering van aandeelhouders, werd verboden een bepaald besluit te nemen. Dit komt mij zilverder voor, al zou een instructie dat de algemene vergadering van aandeelhouders van de vennootschap het besluit niet mag nemen mijns inziens wellicht scherper zijn geweest.

59 Hoofdstuk 8, paragraaf 8.5.

60 Zie in dit verband: Rb. Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000, 25; Rb. Amsterdam 11 oktober 2006, *JOR* 2007, 32; Rb. Amsterdam 26 maart 2008, *JOR* 2008, 125 m.nt. Bartman.

61 Rb. 's-Gravenhage 7 augustus 2002, *JOR* 2002, 173 m.nt. Van den Ingh.

Reeds meermaals is aan de orde gekomen dat de Ondernemingskamer onmiddellijke voorzieningen kan treffen.⁶² Daarbij zijn ook de omstandigheden waaronder en beperkingen ten aanzien van het treffen van onmiddellijke voorzieningen aan de orde gekomen.

De totstandkoming van een besluit kan niet alleen worden voorkomen in een enquêteprocedure door een onmiddellijke voorziening te treffen die een individuele aandeelhouder raakt. Het is eveneens mogelijk een onmiddellijke voorziening te treffen die de algemene vergadering van aandeelhouders belet een besluit te nemen. Dan richt de onmiddellijke voorziening zich niet op het individu, maar op het orgaan. Deze voorziening is door de Ondernemingskamer ook veelvuldig getroffen. De Ondernemingskamer verbiedt de algemene vergadering van aandeelhouders dan om een besluit te nemen, waarbij het in de regel gaat om besluiten ten aanzien van een bepaald onderwerp.⁶³ Daarnaast kan een onderscheid worden gemaakt tussen de onmiddellijke voorzieningen waarin het verbod op het nemen van een besluit voor de duur van het geding worden getroffen⁶⁴ en waar het verbod geldt ten aanzien van een specifieke algemene vergadering van aandeelhouders.⁶⁵ Ook kan worden bepaald dat het de algemene vergadering van aandeelhouders wordt verboden besluiten te nemen, tenzij dit met unanimiteit van stemmen gebeurt.⁶⁶ Een ingrijpendere onmiddellijke voorziening is een algeheel verbod tot het nemen van besluiten door een algemene vergadering van aandeelhouders. Deze voorziening is getroffen in de enquêteprocedure betreffende RNA.⁶⁷ Hier bepaalde de Ondernemingskamer:

‘Verbiedt de algemene vergadering van aandeelhouders van RNA van 26 februari 2002 tot besluitvorming over te gaan, meer in het bijzonder met betrekking tot de in 2.3 vermelde overeenkomst ingevolge welke Westfield America Limited Partnership, Simon Property Group L.P en The Rouse Company gezamenlijk RNA verwerven door middel

62 Zie in dit verband hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.6.

63 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 14 december 2005, *JOR* 2005, 7 m.nt. Van den Ingh; Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, *JOR* 2007, 42 m.nt. Blanco Fernández; Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, *JOR* 2008, 158; Hof Amsterdam (OK) 10 december 2008, *JOR* 2009, 38; Hof Amsterdam (OK) 14 oktober 2011, *ARO* 2011, 158.

64 Dit was bijvoorbeeld het geval in: Hof Amsterdam (OK) 14 december 2005, *JOR* 2005, 7 m.nt. Van den Ingh; Hof Amsterdam (OK) 10 december 2008, *JOR* 2009, 38; Hof Amsterdam (OK) 14 oktober 2011, *ARO* 2011, 158.

65 Zie in dit verband bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 22 februari 2002, *JOR* 2002, 63; Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, *JOR* 2007, 42 m.nt. Blanco Fernández; Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, *JOR* 2008, 158.

66 Hof Amsterdam (OK) 14 oktober 2011, *ARO* 2011/158 (‘verbiedt bij wijze van onmiddellijke voorziening en vooralsnog voor de duur van het geding de algemene vergadering van aandeelhouders van Body Control Concepts Holding B.V. om besluiten te nemen die wijziging brengen in de samenstelling van het bestuur van de vennootschap, behoudens met unanieme stemmen.’).

67 Hof Amsterdam (OK) 22 februari 2002, *JOR* 2002, 63. Deze beschikking is ook reeds in hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.6., aan de orde gekomen, omdat de Ondernemingskamer hier ook het stemrecht van de aandelen van één van de aandeelhouders schorst.

van een aankoop van de activa van RNA tegen betaling in contanten, gevolgd door een uitkering van de opbrengst aan de aandeelhouders van RNA en liquidatie van RNA.'

Uit de overwegingen van de Ondernemingskamer die hieraan ten grondslag liggen blijkt – voor zover dit uit de bovenstaande tekst niet direct kan worden opgemaakt – dat het gaat om een algeheel verbod om op de algemene vergadering van aandeelhouders van 26 februari 2002 te stemmen:

*'In aanmerking nemende dat deze aandeelhouders gezien de – aanvankelijke – opstelling van Stichting RNA geredelijk tot die veronderstelling kunnen zijn gekomen en dat deze aandeelhouders, vanwege de voorshands aan te nemen ongeldigheid van de rechtsgrond krachtens welke Stichting RNA stemrecht zou toekomen, in de gelegenheid dienen te zijn hun beslissing om al of niet in de algemene vergadering van aandeelhouders te participeren te nemen met inachtneming van het geschorst zijn van het stemrecht van Stichting RNA, zal de Ondernemingskamer bij wege van onmiddellijke voorziening bepalen dat de algemene vergadering van aandeelhouders van 26 februari 2002 niet tot besluitvorming mag overgaan. Haar zal zulks dan ook worden verboden.'*⁶⁸

Aan de beslissing van de Ondernemingskamer om die specifieke onmiddellijke voorziening op te leggen, ligt derhalve vooral ten grondslag dat het stemrecht op de aandelen die worden gehouden door de Stichting RNA is geschorst (een andere door de Ondernemingskamer getroffen onmiddellijke voorziening) en dat de aandeelhouders daarmee rekening moeten kunnen houden wanneer zij besluiten of zij zich aanmelden voor de algemene vergadering van aandeelhouders. De onmiddellijke voorziening heeft dan ook alleen betrekking op de algemene vergadering van aandeelhouders d.d. 26 februari 2002.

Een vergelijkbare variant van de hierboven beschreven onmiddellijke voorziening die de bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders beperkt, werd door de Ondernemingskamer getroffen in de enquêteprocedure betreffende E-Traction.⁶⁹ Hier trof de Ondernemingskamer de navolgende onmiddellijke voorziening:

'verbiedt bij wijze van onmiddellijke voorziening de algemene vergadering van aandeelhouders van e-Traction Europe B.V. in de voor 13 december 2007 bepaalde of enige andere te houden algemene vergadering van aandeelhouders enig besluit te nemen totdat de Ondernemingskamer op de hiervoor in 1.11 aangeduide verzoeken heeft beslist;'

⁶⁸ R.o. 3.11.

⁶⁹ Hof Amsterdam 13 december 2007, ARO 2008, 1.

Daaraan lag de navolgende overweging ten grondslag:

*'De Ondernemingskamer acht het, in afwachting van de – nadere – beslissing inzake de onderscheiden verzoeken betreffende – de voorziening in – het bestuur van Europe, bij wijze van onmiddellijke voorziening noodzakelijk, te verhinderen dat in de voor vandaag voorziene algemene vergadering van aandeelhouders van Europe of in enige andere vóór die beslissing te houden algemene vergadering van aandeelhouders van Europe, enig besluit wordt genomen, zulks teneinde te voorkomen dat zich een situatie kan voordoen die zich niet verdraagt met hetgeen de Ondernemingskamer eerder met betrekking tot onmiddellijke voorzieningen heeft beslist of dienaangaande zal beslissen.'*⁷⁰

Als gevolg van deze onmiddellijke voorziening is het voor de algemene vergadering van aandeelhouders niet mogelijk een besluit te nemen, totdat de Ondernemingskamer heeft beslist ten aanzien van een aantal andere verzoeken. Het wordt dus niet verboden om een algemene vergadering van aandeelhouders te houden, maar wel om besluiten te nemen op deze algemene vergadering van aandeelhouders. Dit zou kunnen worden toegeschreven aan de eerder aangehaalde twee functies die de algemene vergadering van aandeelhouders vervult.⁷¹ De functie van orgaan binnen de vennootschap, aan welk orgaan een bepaalde mate van zeggenschap toekomt, wordt tijdelijk een halt toegeroepen, terwijl er nog wel de mogelijkheid bestaat om de algemene vergadering van aandeelhouders als forum voor de aandeelhouders⁷² te blijven hanteren.

9.4 Een onmiddellijke voorziening ten aanzien van een orgaan of individu

Uit paragraaf 9.3. van dit hoofdstuk en paragraaf 7.4.6. van hoofdstuk 7 blijkt dat het mogelijk is onmiddellijke voorzieningen te verzoeken en te treffen die zich richten op het individu, de aandeelhouder, het orgaan, de algemene vergadering van aandeelhouders en de rechtspersoon. Welke onmiddellijke voorziening wordt getroffen, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, maar daarbij moet wel (altijd) rekening worden gehouden met het proportionaliteitsbeginsel. Een onmiddellijke voorziening mag niet worden getroffen wanneer een minder ingrijpende onmiddellijke voorziening even effectief zou zijn.⁷³ In de regel zal een onmiddellijke voorziening jegens een individuele aandeelhouder minder ingrijpend van aard zijn

⁷⁰ R.o. 3.1.

⁷¹ Zie hierover hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.3. e.v.

⁷² Zie over deze functie van de algemene vergadering van aandeelhouders hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.3.1. e.v.

⁷³ Van Wijk 2007, p. 391. Zie in dit verband ook: hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.6.

dan een onmiddellijke voorziening jegens de algemene vergadering van aandeelhouders. Als algemeen hanteerbare schaal kan dan ook de navolgende lijst van onmiddellijke voorzieningen om besluitvorming te voorkomen worden gehanteerd, waarbij de eerstgenoemde onmiddellijke voorziening het minst ingrijpend is, maar in de regel ook het minst effectief, en de laatstgenoemde onmiddellijke voorziening het meest ingrijpend:

- 1 het schorsen van het stemrecht van een individuele aandeelhouder ten aanzien van besluiten omtrent een bepaald onderwerp;⁷⁴
- 2 het volledig schorsen van het stemrecht van een individuele aandeelhouder;
- 3 het overdragen van de aandelen van een individuele aandeelhouder ten titel van beheer;⁷⁵
- 4 het schorsen van het stemrecht op alle aandelen in het geplaatst kapitaal;
- 5 het verbieden van het nemen van besluiten omtrent een bepaald onderwerp door de algemene vergadering van aandeelhouders of een specifieke algemene vergadering van aandeelhouders;
- 6 het verbieden van het nemen van besluiten omtrent een bepaald onderwerp door de algemene vergadering van aandeelhouders; en
- 7 het verbieden van het nemen van besluiten door de algemene vergadering van aandeelhouders.⁷⁶

De Ondernemingskamer zal dus in de regel pas toekomen aan het treffen van een ingrijpendere onmiddellijke voorziening, wanneer de minder ingrijpende voorziening niet voldoende effectief zou zijn, waarbij een billijke afweging van de belangen van partijen moet plaatsvinden en de noodzaak van de voorziening voldoende is

74 Het is ook denkbaar dat andere organisatierechtelijke rechten van de aandeelhouder worden geschorst, zoals het agenderings- of vergaderrecht (zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 8 augustus 2006, *JOR* 2006, 264). Een beperking van deze rechten laat ik hier verder buiten beschouwing.

75 Betoogd zou kunnen worden dat het overdragen van aandelen ten titel van beheer ingrijpend is voor de aandeelhouder dan, bijvoorbeeld, het schorsen van het stemrecht op alle aandelen in het geplaatst kapitaal (onder 4), omdat bij de eerstgenoemde onmiddellijke voorziening de aandelen daadwerkelijk moeten worden overgedragen aan een derde. Vanuit het oogpunt van ingrijpen in de organisatierechtelijke rechten in de vennootschap is het echter een minder ingrijpende onmiddellijke voorziening. Anders echter Eikelboom, die juist meent dat het overdragen van aandelen ten titel van beheer uit subsidiariteitsoverwegingen de voorkeur verdient boven het schorsen van het stemrecht, omdat de tijdelijk beheerder bij het uitbrengen van de stem kan opkomen voor de belangen van de (oorspronkelijke) aandeelhouder (Eikelboom 2014-1, p. 274). Daarbij moet wel worden opgemerkt dat rekening moet worden gehouden met de belangen van deze aandeelhouder naar objectieve maatstaven (zie in dit verband: Hof Amsterdam (OK) 30 oktober 2013, *JOR* 2013 m.nt. Josephus Jitta r.o. 3.27), niet naar het belang van de aandeelhouder zoals hij dit zelf beschouwd. Het stemrecht wordt immers in de regel geschorst om te voorkomen dat de aandeelhouder het stemrecht uitoefent om zijn eigen door hem vastgestelde belang te behartigen.

76 Ook binnen deze categorieën onmiddellijke voorzieningen zijn overigens nog verdere nuanceringen mogelijk.

gebleken.⁷⁷ Een goed voorbeeld van een situatie waarin een ingrijpende onmiddellijke voorziening noodzakelijk was, is de zaak *Inter Access*.⁷⁸ In deze zaak – waar noodzaakfinanciering centraal stond – bestond de dringende noodzaak om de gedeeltelijke conversie van een lening in aandelen (waarvan een aandelenemissie onderdeel was) mogelijk te maken en in dat verband werden door de Ondernemingskamer ingrijpende onmiddellijke voorzieningen getroffen, waaronder het passeren van de benodigde goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders.

9.5 Het bewerkstelligen van een ander besluit

Wanneer komt vast te staan dat een besluit nietig is, een besluit wordt vernietigd of het nemen van het voorgenomen besluit wordt tegengehouden, heeft de belanghebbende zijn doel dikwijls nog niet bereikt. De belanghebbende wil ook bewerkstelligen dat een ander, voor hem gunstiger, besluit wordt genomen. Neem bijvoorbeeld de situatie waarin een besluit tot volledige winstreservering wordt vernietigd op vordering van de minderheidsaandeelhouder. Deze minderheidsaandeelhouder zal na de vernietiging van het besluit ook willen bewerkstelligen dat een besluit wordt genomen tot het uitkeren van een bepaald dividend. De minderheidsaandeelhouder zal er bovendien niet altijd op vertrouwen dat de meerderheidsaandeelhouder meewerkt aan een dergelijk besluit, ook niet wanneer dit door de rechter wordt opgedragen. De minderheidsaandeelhouder wil hiervoor bovendien bij voorkeur geen aparte procedure starten, maar in dezelfde (reeds aanhangige) procedure een vordering tot het nemen van een besluit tot het uitkeren van een bepaald dividend instellen.

Uitgangspunt is dat wanneer een besluit wordt vernietigd vervolgens wordt aangestuurd op het bijeenroepen van een nieuwe algemene vergadering van aandeelhouders, zodat deze algemene vergadering van aandeelhouders een (nieuw) besluit kan nemen.⁷⁹ Zoals hierboven gesignaleerd, kan zich de situatie voordoen dat de belanghebbende geen heil ziet in dit proces en wenst dat de rechter (direct) uitsluitel geeft. Gaat de rechter in deze gedachtegang mee, dan heeft hij twee keuzes. Hij kan zich richten op de individuele aandeelhouder, welke mogelijkheid reeds in hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.2. en 7.4.3., aan de orde is gekomen, of hij kan zich richten op de algemene vergadering van aandeelhouders en, meer in het bijzonder, het door haar te nemen besluit. Hieronder zal nadere aandacht aan deze tweede mogelijkheid worden gegeven.

⁷⁷ HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 611 en 612 m.nt. Maeijer (*Versatel*).

⁷⁸ Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010, 60 m.nt. Doorman (*Inter Access*). Zie voor deze beschikking ook: hoofdstuk 6, paragraaf 6.3.2.5.1.

⁷⁹ Evenzo: Van den Ingh 2000, p. 210.

Eén van de constatering bij het hanteren van het middel van reële executie ten aanzien van een individuele aandeelhouder is dat zich complicaties kunnen voordoen.⁸⁰ Een complicatie die zich bijvoorbeeld kan voordoen is dat de aandelen door de veroordeelde aandeelhouder worden overgedragen aan een derde. Om deze en andere complicaties te omzeilen, kan de rechter worden verzocht te bepalen dat de reële executie niet wordt toegepast ten aanzien van de individuele aandeelhouder, maar ten aanzien van de rechtspersoon. Hij kan in een dergelijk geval bijvoorbeeld bepalen dat in het vonnis het besluit wordt opgenomen om een bepaalde winstuitkering te doen. Deze situatie deed zich voor in het Uniwest-arrest.⁸¹ Hier was sprake van een drietal uiteindelijk economisch gerechtigden, waarbij één een meerderheid van de aandelen (78%) hield en tevens bestuurder van de vennootschap was. De vennootschap behaalde ieder jaar een mooie winst, maar deze werd volledig toegevoegd aan de reserves in plaats van (ten dele) uitgekeerd aan de aandeelhouders. De minderheidsaandeelhouders zijn het met deze winstreserveringen niet eens en vorderen in een procedure de vernietiging van de winstbesluiten op grond van strijd met de redelijkheid en billijkheid (destijds goede trouw). In eerste aanleg vorderen zij primair dat bij vonnis wordt bepaald dat Uniwest een dividend moet uitkeren en betaalbaar moet stellen.⁸² Subsidiair vorderen zij dat de meerderheidsaandeelhouder wordt veroordeeld om mee te werken aan een besluit tot uitkering en betaalbaarstelling van het gevraagde dividend. De rechtbank wijst het primair gevorderde af, omdat de algemene vergadering van aandeelhouders volgens de statuten van Uniwest bevoegd is te beslissen over uitkering en betaalbaarstelling van dividend. Als gevolg hiervan is een vordering *jegens de vennootschap* tot betaalbaarstelling van het dividend niet toewijsbaar. De subsidiaire vordering die zich richt op de meerderheidsaandeelhouder wordt toegewezen.

In hoger beroep richt één van de grieven (in het incidenteel appel) zich tegen de overweging van de rechtbank waarin het primair gevorderde wordt afgewezen. Het Hof oordeelt ten aanzien van deze grief:

‘Grief I in het incidenteel appel is gegrond. Niet valt in te zien waarom niet de rechter na vernietiging van een besluit omtrent de winstbestemming de vennootschap zou kunnen veroordelen tot betaalbaarstelling en mitsdien betaling van het dividend dat naar zijn oordeel behoort te worden uitgekeerd. Immers, ingevolge art. 2:216 BW rust op de vennootschap de verplichting om dividend uit te keren.’⁸³

Het Hof betoogt dus dat het wel mogelijk is de vennootschap te veroordelen het dividend betaalbaar te stellen en baseert deze verplichting op artikel 2:216 BW

⁸⁰ Zie in dit verband: hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.3.

⁸¹ Hof Arnhem 26 mei 1992, *NJ* 1993, 182 m.nt. Maeijer (*Uniwest*).

⁸² Zie over de uitspraak in eerste aanleg: Slagter 1991; Winter 1991, p. 246-248.

⁸³ R.o. 13.

(oud).⁸⁴ Over de juridische toelaatbaarheid van het oordeel van de hof bestaat in de literatuur discussie. Maeijer en Van Schilfgaarde juichen het oordeel van het Hof toe.⁸⁵ Zij wijzen in dit verband onder meer op de proceseconomische voordelen van een dergelijke beslissing.⁸⁶ Daarmee worden immers de in hoofdstuk 7, paragraaf 7.4.3. gesignaleerde moeilijkheden omzeild. Slagter en Maeijer verwijzen in dit verband tevens naar een ouder arrest van de Hoge Raad, zijnde De Koedoe III.⁸⁷ In dit arrest betrof het de nietigheid van een besluit tot vaststelling van de winst. Dit besluit was nietig als gevolg van strijd met de goede trouw. De vraag die zich vervolgens voordeed, was of de algemene vergadering van aandeelhouders een nieuw besluit moest nemen ten aanzien van het vaststellen van de winst. In dit arrest overwoog de Hoge Raad:

‘dat toch de redelijkheid in het algemeen vordert, dat, zoo bij de vaststelling door de vennootschap van de winst ten opzichte van den winstgerechtigde is gehandeld in strijd

84 Dit artikel luidde tot 1 oktober 2012: ‘Art. 216:

- 1. Voor zover bij de statuten niet anders is bepaald, komt de winst de aandeelhouders ten goede.
- 2. De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden.
- 3. Uitkering van winst geschiedt na de vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
- 4. De vennootschap mag tussentijds slechts uitkeringen doen, indien de statuten dit toelaten en aan het vereiste van het tweede lid is voldaan.
- 5. Bij de berekening van de winstverdeling tellen de aandelen die de vennootschap in haar kapitaal houdt, mede, tenzij bij de statuten anders is bepaald.
- 6. Bij de berekening van het winstbedrag, dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd, komt slechts het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de aandelen in aanmerking, tenzij bij de statuten anders is bepaald.
- 7. De statuten kunnen bepalen dat de vordering van een aandeelhouder niet door verloop van vijf jaren verjaart, doch eerst na een langere termijn vervalt. Een zodanige bepaling is alsdan van overeenkomstige toepassing op de vordering van de houder van een certificaat van een aandeel op de aandeelhouder.
- 8. Geen van de aandeelhouders kan geheel worden uitgesloten van het delen in de winst.
- 9. De statuten kunnen bepalen dat de winst waartoe houders van aandelen van een bepaalde soort gerechtigd zijn, geheel of gedeeltelijk te hunnen behoefte wordt gereserveerd.’

85 Maeijer in zijn noot onder het arrest (Hof Arnhem 26 mei 1992, *NJ* 1993, 182 m.nt. Maeijer (*Uniwest*); Van Schilfgaarde 1993, p. 30-31. Zie in dit verband ook de opmerking van Slagter, die reeds na de uitspraak van de rechtbank overwoog dat de primaire vordering had moeten worden toegewezen (Slagter 1991, p. 162). Kritisch daarentegen is Eikelboom (Eikelboom 2014-1). Hij wijst erop dat geen besluit tot stand kan komen zonder dat voldaan is aan de constitutieve vereisten om tot een aandeelhoudersbesluit te komen. Daarbij speelt ook een rol dat het stemrecht, middels welk een besluit tot stand komt, niet toekomt aan de vennootschap, maar aan de aandeelhouders. Eikelboom komt dan ook tot de conclusie dat een vonnis niet in de plaats van een besluit kan komen (Eikelboom 2014-1, p. 260).

86 Ook Slagter wijst op de doelmatigheid van deze aanpak (Slagter 1991, p. 162).

87 HR 21 mei 1943, *NJ* 1943, 484 (*De Koedoe III*). Zie daarnaast ook: Hof 's-Gravenhage 1 oktober 1983, *NJ* 1983, 393.

met de goede trouw, de rechter zal bepalen, in hoeverre de vastgestelde winst te zijnen opzichte verandering behoort te ondergaan;'

Het is dus niet zo dat de algemene vergadering van aandeelhouders de winst opnieuw dient vast te stellen, dit kan de rechter ook zelf doen, aldus de Hoge Raad. Recenter besliste ook de rechtbank Leeuwarden, nadat zij het besluit tot het niet uitkeren van dividend aan de gewone aandeelhouders had vernietigd, dat de vennootschap een dividend van € 28.210,12,- diende uit te keren aan de gewone aandeelhouders.⁸⁸ Daarbij deed de rechtbank geen uitdrukkelijk beroep op het leerstuk van reële executie.

De vraag is of in die laatste situatie, waarbij de rechtbank de vennootschap de opdracht geeft een bepaald dividend uit te keren, nog wel sprake is van een besluit. Dit lijkt niet het geval te zijn, nu alleen organen van de vennootschap besluiten kunnen nemen.⁸⁹ Het vonnis komt in dit geval in de plaats van het besluit en vormt daarmee een zelfstandige grondslag voor de rechtshandeling,⁹⁰ met als doel om het dividend uit te keren. Daarmee wordt in het geval van de Rechtbank Leeuwarden zonder dit expliciet aan te geven gebruik gemaakt van reële executie.⁹¹ Dit betekent dat de verplichting tot het uitkeren en betaalbaar stellen niet kan worden aangevochten op grond van artikel 2:14/15 BW.

9.6 Het passeren van het vereiste besluit of het verleggen van besluitvorming

Voor zover mij bekend is, heeft de Ondernemingskamer nog nooit namens organen van de vennootschap een besluit genomen of haar beschikking in de plaats van het besluit laten komen. Wel heeft de Ondernemingskamer andere mogelijkheden aangegrepen om, op verzoek van een belanghebbende, bepaalde resultaten te bereiken door de algemene vergadering van aandeelhouders buiten spel te zetten. De eerste mogelijkheid is het treffen van een onmiddellijke voorziening als gevolg waarvan het vereiste dat een bepaald besluit wordt genomen om het beoogde resultaat te bereiken buiten werking wordt gesteld. Een dergelijke onmiddellijke voorziening werd bijvoorbeeld getroffen in één van de beschikkingen inzake het Slotervaartziekenhuis.⁹² Daar trof de Ondernemingskamer de navolgende voorziening:

⁸⁸ Rb. Leeuwarden 25 augustus 2010, *RO* 2010, 75.

⁸⁹ Anders: Timmerman 1992, p. 160; Timmerman 1995, p. 28.

⁹⁰ Evenzo: Winter 1991. Het middel van dwangvertegenwoordiging als vorm van reële executie zal hier verder buiten beschouwing worden gelaten, omdat het mij niet wenselijk lijkt een dwangvertegenwoordiger besluiten te laten nemen. Zie evenzo Eikelboom, die meent dat de aard van de rechtshandeling zich daar tegen verzet (Eikelboom 2014-1, p. 263).

⁹¹ Eikelboom meent dat hier geen sprake is van reële executie, maar van 'pseudo-reële executie'. Het gaat namelijk niet om een veroordeling tot een doen, maar tot een geven (Eikelboom 2014-1, p. 266).

⁹² Hof Amsterdam (OK) 11 december 2013, *JOR* 2014, 36 m.nt. Josephus Jitta

‘stelt – voor het geval voor een besluit tot verkoop van de door Meromi gehouden aandelen in Slotervaartziekenhuis dan wel voor het besluit tot uitvoering van zodanige verkoop de toestemming of anderszins een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van Meromi vereist is – dit vereiste vooralsnog voor de duur van de procedure buiten werking;’

Hier werd het vereiste dat een bepaald besluit (wellicht) door de algemene vergadering van aandeelhouders moest worden genomen buiten werking gesteld. Een onmiddellijke voorziening met een vergelijkbare strekking werd getroffen in de beschikking inzake Inter Access.⁹³ Daar kreeg het bestuur de bevoegdheid een emissiebesluit te nemen, terwijl dit besluit in beginsel door de algemene vergadering van aandeelhouders diende te worden genomen.⁹⁴ Eenzelfde onmiddellijke voorziening werd getroffen in de Rhodos Holding-beschikking.⁹⁵ Hier werd dus een bevoegdheid van de algemene vergadering van aandeelhouders (tijdelijk) overgedragen aan een ander orgaan, in dit geval het bestuur.

9.7 Aansprakelijkheid van de algemene vergadering van aandeelhouders?

Besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders kunnen ingrijpende gevolgen hebben voor de vennootschap en de bij haar betrokken belanghebbenden. Belanghebbenden bij de vennootschap kunnen als gevolg van dergelijke besluiten schade lijden die zij vergoed willen zien. Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders is een rechtshandeling van de vennootschap en moet dus in beginsel ook aan de vennootschap worden toegerekend. De eerste vraag is of een onrechtmatige daad wel kan worden toegerekend aan een rechtspersoon, die zelf immers niet kan handelen in feitelijke zin. Thans wordt algemeen aangenomen dat dit het geval is,⁹⁶ waarbij door de Hoge Raad het ‘maatschappelijk verkeerscriterium’ wordt gehanteerd.⁹⁷ Dit betekent dat de belanghebbende die schade heeft geleden in beginsel

93 Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010, 60 m.nt. Doorman (*Inter Access*) (‘bepaalt bij wijze van onmiddellijke voorziening, vooralsnog voor de duur van het geding en voor zoveel nodig in afwijking van de statuten van *Inter Access Groep B.V.*, dat het bestuur van *Inter Access Groep B.V.*, zonder dat een daartoe strekkend besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders noodzakelijk is, bevoegd is – onder goedkeuring van de raad van commissarissen – tot uitgifte van maximaal 74.000.000 gewone aandelen B in het kapitaal van *Inter Access Groep B.V.* tegen een uitgiftekoers van in totaal € 8.000.000 aan *Rabo Participaties B.V.*, gevestigd te Utrecht, met uitsluiting van het voorkeursrecht van de overige aandeelhouders van *Inter Access Groep B.V.*’ [onderstreping BK]).

94 Artikel 2:96/206 lid 1 BW.

95 Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011, 288 m.nt. Doorman.

96 Asser/Van der Grinten/Kortmann 2004, nr. 145; Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nr. 113. Zie over de hevige discussie die hieromtrent in de negentiende en aan het begin van de twintigste eeuw werd gevoerd: Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997, nrs. 1, 2 en 112; Timmerman 2000, p. 115-124.

97 HR 6 april 1979, *NJ* 1980, 34 (*Kleuterschool Babel*) m.nt. Brunner; HR 11 november 2005, *NJ* 2007, 231 m.nt. Vranken (*Voorsluijs*). Zie over dit criterium uitgebreid: De Valk 2009, p. 46-65.

de vennootschap kan (en moet) aanspreken wanneer hij die schade vergoed wenst te zien. Daarvoor zal moeten zijn voldaan aan de voorwaarden voor de onrechtmatige daad⁹⁸ en moet de belanghebbende een voldoende belang hebben.⁹⁹

De vraag is onder welke omstandigheden de leden van het orgaan, hier in het bijzonder de aandeelhouders als leden van de algemene vergadering van aandeelhouders, aansprakelijk kunnen worden gehouden. Door de Hoge Raad is in 1927 al bevestigd dat leden van het orgaan, in die situatie bestuurders en commissarissen, *naast* de vennootschap persoonlijk aansprakelijk kunnen zijn.¹⁰⁰ Aansprakelijkheid van de vennootschap betekent derhalve niet dat aansprakelijkheid van de leden van de organen van de vennootschap is uitgesloten. Een andere vraag is of aandeelhouders op grond

98 Zie voor de voorwaarden voor de onrechtmatige daad: hoofdstuk 7, paragraaf 7.6.

99 Zie in dit verband hoofdstuk 6, paragraaf 6.4.2.

100 HR 25 november 1927, *NJ* 1928, 364 m.nt. Scholten (*Kretschmar/Mendes de Leon*). Hier wijdt de Hoge Raad uitgebreide overwegingen aan de vraag of een bestuurder en commissaris naast de vennootschap aansprakelijk kunnen zijn: ‘*O. ten aanzien van het principale cassatiemiddel in de eerste zaak:*

dat het Hof inderdaad aan art. 45, eerste lid, K. een te wijde strekking heeft toegekend, daar toch dit wetsvoorschrift, evenals art. 32 van den Code de Commerce, waaraan het is ontleend, niet anders bedoelt dan duidelijk te doen uitkomen, dat in normale gevallen bestuurders van eene N.V., handelende in deze hunne qualiteit, niet zich zelf doch slechts de N. V. aan derden verbinden, zoodat de vraag of de bestuurder voor een door hem in verband met zijne functie gepleegde onrechtmatige daad hetzij alleen, hetzij naast de vennootschap, persoonlijk aansprakelijk is, in die wetsbepaling haar oplossing niet vindt;

dat wel is waar het tweede lid van art. 45 in het Fransche recht niet bekend was, doch uit niets blijkt, dat onze wetgever, toen hij in het Wetboek van Koophandel dit tweede lid invoegde, daarmede iets anders heeft beoogd dan buiten twijfel te stellen, dat in die daar bedoelde gevallen, wanneer veelal de N. V. niet verbonden zal zijn, eene aansprakelijkheid tot schadevergoeding voor de bestuurders bestaat;

dat dit echter niet wegneemt, dat de beslissing van het Hof juist is, wanneer gedeeld moet worden de namens de verweerders in cassatie bij pleidooi voorgedragen leer, dat bestuurders van een rechtspersoon nimmer persoonlijk aansprakelijk kunnen zijn voor handelingen door hen in deze qualiteit, dus als orgaan van die rechtspersoon, verricht, daar toch uit dergelijke handelingen alleen eene aansprakelijkheid van de rechtspersoon kan geboren worden en deze aansprakelijkheid eene aansprakelijkheid der bestuurders zou uitsluiten;

dat, ofschoon betwijfeld mag worden of ten tijde, dat het Wetboek van Koophandel tot stand kwam, door den wetgever de leer gehuldigd werd, dat de bestuurders van een rechtspersoon waren te beschouwen als het “orgaan” en niet veeleer als lasthebbers dier vennootschap, dit niet wegneemt, dat eene N.V., gelijk andere rechtspersonen, wordt verbonden door de handelingen van de bestuurders binnen den kring hunner bevoegdheid verricht, zelfs waar het geldt aansprakelijkheid uit onrechtmatige daden:

dat in een dergelijk geval de bestuurders geenszins steeds daarnevens persoonlijk aansprakelijk zullen zijn, omdat, hetgeen zij als bestuurders hebben verricht, ook al heeft dit tengevolge dat het door hen vertegenwoordigd lichaam geacht moet worden eene onrechtmatige daad te hebben gepleegd, niet steeds van dien aard is, dat zij daardoor geacht kunnen worden persoonlijk eene onrechtmatige handeling te hebben gepleegd, maar dat ten deze zulk eene onrechtmatige daad wél aanwezig is, wanneer de gestelde feiten juist zijn;

van onrechtmatige daad aansprakelijk kunnen zijn wanneer het door de algemene vergadering genomen besluit geen onrechtmatige daad van de rechtspersoon oplevert. Lees ik de overweging van de Hoge Raad in het Nimox-arrest goed, dan overweegt hij dat zelfs wanneer het besluit van de rechtspersoon niet als een onrechtmatige daad tegenover de derde kwalificeert, niet uitgesloten is dat het tot stand brengen van het besluit door de aandeelhouder een onrechtmatige daad is.¹⁰¹ Het is lastig om een situatie voor te stellen waarin het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, dat moet worden toegerekend aan de vennootschap, geen onrechtmatige daad jegens een derde oplevert, maar de aandeelhouder die het besluit tot stand heeft laten komen *door die totstandkoming* wel een onrechtmatige daad pleegt jegens diezelfde derde. In tegenstelling tot de Hoge Raad (en Maeijer in zijn noot onder het arrest), zou ik menen dat deze vragen juist wel verband met elkaar houden, in ieder geval feitelijk.¹⁰² Als het besluit niet onrechtmatig is, dan kan het meewerken aan de totstandbrenging van het besluit mijns inziens ook niet onrechtmatig zijn. Waaruit vloeit dan immers de schade voort?

De door individu en orgaan te behartigen belangen verschillen. De algemene vergadering van aandeelhouders dient zich te richten op het vennootschappelijk belang, terwijl de individuele aandeelhouder zich in beginsel mag richten op zijn eigen belang. Met dit verschil in uitgangspunten tussen orgaan en individu dient rekening te worden gehouden wanneer de aansprakelijkheid van individu en orgaan wordt bestudeerd. Bij het vaststellen van het vennootschappelijk belang zal in de regel in verregaande mate

dat toch een bestuurder, die tegen beter weten in, althans beter moetende weten, een geheel scheeve voorstelling geeft van den staat van zaken in de door hem bestuurde N.V., en daardoor een derde beweegt om daarin à pari aandelen te nemen, die ten hoogste 15% waard waren, eene handeling verricht, die de wet als onrechtmatig stempelt en dit wèl, onverschillig of hij handelt ten eigen behoeve dan wel voor anderen of zelfs als "orgaan" van een rechtspersoon;

dat uit het hierboven overwogene volgt, dat nu den directeuren werd telastegelegd wat zoo-even is aangegeven, het Hof ten onrechte de ingestelde eisch, ten aanzien der verweerders in cassatie Mr. F. Mendes de Leon, F.A. Reichard en J.F.D. Brouha, niet ontvankelijk heeft verklaard, doch dat de eisch tegen de commissarissen terecht in het arrest ontvankelijk is geacht' [onderstreping BK].

101 HR 8 november 1991, NJ 1992, 174 m.nt. Maeijer (Nimox/Van den End q.q.) ('Opmerking verdient nog dat ook indien het besluit als zodanig geen aan Auditrade toe te rekenen onrechtmatige daad zou zijn, zulks geenszins zou uitsluiten dat het tot stand brengen van het besluit door de enige aandeelhouder onrechtmatig was tegenover schuldeisers van de vennootschap.').

102 De reden dat deze overweging terugkomt in het Nimox-arrest lijkt te zijn gelegen in het feit dat de curator een verklaring voor recht had gevorderd dat het besluit betreffende de dividenduitkering onrechtmatig was. Naar de visie van de rechtbank impliceert dit dat ook de stemuitbrenging door de (enig) aandeelhouder onrechtmatig was. Maeijer overweegt dat de Hoge Raad hiermee aangeeft dat het eenvoudiger kan, namelijk dat de curator zich rechtstreeks kan richten tot de aandeelhouder, omdat het tot stand brengen van het besluit onrechtmatig was, waarbij de vraag of het besluit onrechtmatig was (van de vennootschap) niet aan de orde behoeft te komen. Volgens mij is dit in zoverre juist, dat het een aparte vraag (en toets) is of de aandeelhouder aansprakelijk kan worden gesteld, maar dit neemt niet weg dat wanneer de aandeelhouder onrechtmatig heeft gehandeld door een besluit tot stand te brengen, waarbij de onrechtmatigheid het gevolg is van de inhoud van het besluit, het besluit op zichzelf ook een onrechtmatige daad van de vennootschap jegens een derde moet zijn.

rekening moeten worden gehouden met de belangen van belanghebbenden bij de vennootschap dan wanneer de aandeelhouder zijn eigen belang mag vaststellen. Dit betekent dat de algemene vergadering van aandeelhouders in verdergaande mate rekening moet houden met andere belangen, die terugkomen in het vennootschappelijk belang, dan de individuele aandeelhouder, en een *verantwoordelijkheid* heeft die belangen in ogenschouw te nemen. De redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid spelen vervolgens voor zowel orgaan als individu een gedragsnormerende rol, maar de mate van invloed zal ook afhankelijk zijn van het antwoord op de vraag in hoeverre bij het bepalen van het te behartigen belang rekening moet worden gehouden met de geschade belangen, waarbij de in hoofdstuk 6 uiteengezette omstandigheden een rol spelen. Dit leidt tot de conclusie dat in de regel het orgaan eerder een onrechtmatige gedraging zal plegen dan het individu, omdat aan het individu in tegenstelling tot het orgaan de vrijheid toekomt om in beginsel zijn eigen belang te behartigen.

Wanneer door een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders een onrechtmatige daad wordt gepleegd, moet deze worden toegerekend aan de vennootschap. De vennootschap pleegt dan de onrechtmatige daad. De aandeelhouders die het besluit tot stand hebben laten komen, kunnen echter door dit te doen zelf eveneens een onrechtmatige daad plegen. Daarvoor hoeft niet vast te staan dat het besluit een onrechtmatige daad is, maar dit zal in de regel wel het geval zijn. De rechter hoeft het alleen niet te toetsen, omdat het antwoord op de vraag of het besluit een onrechtmatige daad tot gevolg heeft geen onderdeel uitmaakt van het geschil.

9.8 Aanvulling en uitbreiding van correctiemogelijkheden belanghebbenden

In hoofdstuk 3, paragraaf 3.16.3., is uiteengezet dat het belangrijk is dat belanghebbenden afdoende mogelijkheden hebben om ervoor zorg te dragen dat de individuele aandeelhouders, indien op grond van de gedragsnormen vereist, voldoende rekening houden met de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap. Daar is in hoofdstuk 8, paragraaf 8.7. en 8.8., bijgekomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen *en* dat de aandeelhouders als lid binnen de algemene vergadering van aandeelhouders dan ook een andere positie moeten innemen dan als individueel aandeelhouders buiten de algemene vergadering van aandeelhouders, tenzij zij het risico willen lopen dat besluiten die worden genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders worden aangetaast of, bij voorgenomen besluiten, tegengehouden.

Om te waarborgen dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang behartigt, komen aan belanghebbenden bij de vennootschap bepaalde correctiemogelijkheden toe. Deze zijn hierboven aan de orde gekomen. De vraag is of deze correctiemogelijkheden, evenals bij de individuele aandeelhouder,

zoals in hoofdstuk 7, paragraaf 7.7. en verder aan de orde kwam, afdoende zijn. Ik zie in ieder geval een aantal mogelijke versterkingen. Nu de belangrijkste functie van de algemene vergadering van aandeelhouders ligt in het nemen van besluiten, zullen de versterkingen gericht zijn op het aantasten van die besluiten. Deze versterkingen zouden in mijn ogen kunnen zijn:

- (i) een uitbreiding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW;
- (ii) het creëren van de mogelijkheid om besluiten te vernietigen binnen arbitrage.

Deze versterkingen zullen hieronder elk nader worden toegelicht.

9.8.1 Een uitbreiding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW

De mogelijkheden die de verbreding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW voor de correctiemogelijkheden van de belanghebbenden tegenover de individuele aandeelhouder met zich meebrengen is reeds in hoofdstuk 7, paragraaf 7.7.1. aan de orde gekomen. Het verbreden van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW brengt ook aanvullende mogelijkheden mee om op grond van artikel 2:15 lid 1 onder b BW besluiten te vernietigen, omdat dan niet langer slechts de institutioneel betrokkenen een beroep op deze vernietigingsgrond toekomt.

De vraag is echter in hoeverre het verbreden van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW daadwerkelijk een verschil maakt. Een besluit in strijd met (de beperkende functie van) de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW is immers reeds nietig op grond van misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW). Het feit dat de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW ook een positieve norm kent maakt, in tegenstelling tot de positie van de individuele aandeelhouder, voor het vernietigen/nietig verklaren van besluiten niet uit, omdat dit laatste slechts ziet op de beperkende norm.

Wel creëert een verbreding van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW de mogelijkheid voor belanghebbenden, die niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren, om ook, evenals de institutioneel betrokkenen, in een procedure te vorderen dat de algemene vergadering van aandeelhouders op grond van de positieve norm van artikel 2:8 lid 1 BW een bepaald besluit neemt.

9.8.2 *Het creëren van de mogelijkheid om besluiten te vernietigen binnen arbitrage*

Besluiten van de organen van een rechtspersoon kunnen niet middels arbitrage nietig worden verklaard of worden vernietigd.¹⁰³ De achterliggende reden hiervoor is het feit dat het nietig verklaren of vernietigen van besluiten ingrijpende gevolgen voor de vennootschap heeft en de ‘erga omnes-werking’ van nietigheid en vernietigbaarheid.¹⁰⁴ Van erga omnes-werking is sprake wanneer een uitspraak rechtsgevolgen heeft voor meer personen dan de bij de procedure betrokken partijen.¹⁰⁵ Arbitrage kan in beginsel uitsluitend de bij de procedure betrokken partijen binden, hetgeen het interpartes-karakter wordt genoemd. De erga omnes-werking van vernietiging en het interpartes-karakter van arbitrage botsen logischerwijs met elkaar,¹⁰⁶ waardoor de Hoge Raad aanneemt dat besluiten niet middels arbitrage nietig kunnen worden verklaard of kunnen worden vernietigd.¹⁰⁷

Pleiter werpt de vraag op of deze twee uitgangspunten altijd met elkaar botsen.¹⁰⁸ Hoewel de erga omnes-werking van nietigverklaring en vernietiging eenieder raakt, is het de vraag of de nietigverklaring en vernietiging van een besluit in de praktijk ook daadwerkelijk altijd een brede groep belanghebbenden treft. Zou er iets in de weg aan moeten staan arbitrage toe te passen, wanneer alle partijen die bij de vernietiging van een besluit betrokken zijn de wens hebben uitgesproken om arbitrage toe te passen?¹⁰⁹ Ik zou menen dat het in beginsel mogelijk zou moeten worden gemaakt om in die situatie arbitrage toe te passen.¹¹⁰ Deze opvatting opent de mogelijkheid om indien alle betrokkenen dat wensen arbitrage toe te passen, waardoor in die zin sprake is van een versterking dat de verschillende mogelijkheden tot het aantasten van besluitvorming worden verbreed.

103 HR 10 november 2006, *NJ* 2007, 561 m.nt. Snijders. Dit arrest van de Hoge Raad is niet zonder kritiek gebleven. Zie bijvoorbeeld: Blanco Fernández 2010, p. 116-121. De Hoge Raad heeft zijn standpunt later herhaald in onder meer: HR 26 november 2010, *NJ* 2011, 55 m.nt. Van Schilfgaarde.

104 Pleiter 2014, p. 24.

105 De erga omnes-werking ten aanzien van de vernietiging van besluiten van rechtspersonen vloeit voort uit artikel 2:16 lid 1 BW: *‘De onherroepelijke uitspraak die de nietigheid van een besluit van een rechtspersoon vaststelt of die zulk een besluit vernietigt, is voor een ieder, behoudens herroeping of derdenverzet, bindend, indien de rechtspersoon partij in het geding is geweest. Herroeping komt ieder lid of aandeelhouder toe.’*

106 Zie voor de strijd tussen de erga omnes-werking en het inter partes-karakter van arbitrage: Meijer 2011, p. 319 e.v.; Pleiter 2014, p. 26.

107 R.o. 3.5.

108 Pleiter 2014, p. 26 e.v.

109 Zie voor de conclusie dat algemene werking jegens alle betrokkenen binnen arbitrage onder die omstandigheden wel kan worden bereikt eveneens: Meijer 2011, p. 326; Van Schilfgaarde in zijn annotatie in TvA 2008/2 bij HR 10 november 2006, *NJ* 2007, 561 m.nt. Snijders.

110 Wel moeten alle betrokken partijen – dus de rechtspersoon en de leden van het orgaan dat het besluit heeft genomen – aan de arbitrage zijn gebonden en in het geding zijn gekomen of worden geroepen (Meijer 2011, p. 327).

9.9 Samenvatting en conclusie

Waar in hoofdstuk 7 werd uiteengezet welke mogelijkheden een individuele belanghebbende heeft om te ageren tegen gedrag van de individuele aandeelhouder, richt dit hoofdstuk zich op de mogelijkheden die voor diezelfde belanghebbende openstaan tegenover de algemene vergadering van aandeelhouders. Daarbij is een onderscheid gemaakt tussen (i) het nietig verklaren van een besluit, (ii) het vernietigen van een besluit, (iii) het schorsen van een besluit, (iv) het voorkomen van besluitvorming, (v) het passeren of verleggen van besluitvorming en (vi) de aansprakelijkheid van de vennootschap.

De algemene vergadering van aandeelhouders moet het vennootschappelijk belang behartigen en heeft daarmee niet dezelfde vrijheid als de individuele aandeelhouder. Dit betekent dat het noodzakelijk is dat de individuele belanghebbende over de instrumenten beschikt om af te dwingen dat de algemene vergadering van aandeelhouders zich richt op het vennootschappelijk belang. De individuele aandeelhouder heeft immers in beginsel deze plicht niet, als gevolg waarvan instrumenten die gericht zijn tegen de individuele aandeelhouder niet altijd het gewenste effect zullen hebben. Bepaalde omstandigheden kunnen wel verandering brengen in dit uitgangspunt, hetgeen in hoofdstuk 10 aan de orde zal komen.

Bij de uiteenzetting van de bovengenoemde zes instrumenten/correctiemogelijkheden is een aantal constateringën gedaan. Allereerst blijkt dat de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW een interessante doch verwarrende rol speelt in het kader van de aantasting van besluiten. Er is voor gekozen om een besluit dat in strijd is met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW niet als nietig, maar vernietigbaar te kwalificeren. Dit ondanks het feit dat het daarmee een besluit is dat in strijd is met een wettelijke bepaling die niet ziet, althans niet hoeft te zien, op het regelen van de totstandkoming van besluiten. Omdat misbruik van bevoegdheid inhoudelijk dezelfde norm kent en een besluit in strijd met die wettelijke bepaling wel een nietig besluit tot gevolg heeft, is een besluit in strijd met de redelijkheid en billijkheid niet vernietigbaar, maar reeds nietig op grond van artikel 2:14 juncto 3:13 BW. Bovendien heeft het in hoofdstuk 6 gemaakte onderscheid tussen de positieve en beperkende norm geen invloed, omdat de vernietiging/nietigheid van besluiten enkel betrekking heeft op de beperkende norm.

Niet alleen de relatie van artikel 2:15 lid 1 sub b BW tot misbruik van bevoegdheid en artikel 2:14 BW is verwarrend, maar ook het feit dat de bevoegdheid om een beroep te doen op artikel 2:15 lid 1 sub b BW is beperkt tot de institutioneel betrokkenen, terwijl artikel 2:15 lid 3 onder a BW uitgaat van 'iemand die een redelijk belang heeft bij de naleving van de verplichting die niet is nagekomen'. Dit leidt sommigen ertoe te verdedigen dat een belanghebbende die niet behoort tot de kring van betrokkenen, wel een redelijk belang kan hebben bij de naleving van artikel 2:8 BW, terwijl deze bepaling geen verplichtingen jegens die belanghebbende creëert. Op basis van

het belang bij de naleving van deze bepaling, zou de belanghebbende dan toch een beroep kunnen doen op vernietiging wanneer een besluit in strijd is met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. Hoewel dit tot op zekere hoogte een praktische oplossing biedt voor de verwarring, is het mijns inziens dogmatisch onjuist en in strijd met de wet.

Een tweede interessante constatering is dat het voor de individuele belanghebbende mogelijk is om de rechter te verzoeken zijn vonnis (en de beslissing daarin) in de plaats te laten komen van een besluit, waarmee het een zelfstandige grondslag voor de (door de belanghebbende gewenste) rechtshandeling vormt. Dit creëert voor de belanghebbende de mogelijkheid om niet slechts een ongewenst besluit aan te tasten of te voorkomen, maar ook de gewenste rechtshandeling, te bewerkstelligen. Vergelijkbare oplossingen kunnen worden gevonden in de onmiddellijke voorzieningen van de Ondernemingskamer, waarbij in het bijzonder kan worden gewezen op de mogelijkheid om wettelijke of statutaire bepalingen die betrekking hebben op de totstandkoming van een besluit buiten werking te stellen of het verleggen van de bevoegdheid om een bepaald besluit te nemen naar een ander orgaan.

Dit betekent dat er afdoende mogelijkheden zijn voor een individuele belanghebbende om de algemene vergadering van aandeelhouders te omzeilen met als doel de gewenste rechtshandeling te bewerkstelligen. Daarmee is het ook maar de vraag in hoeverre het wenselijk is voor de belanghebbende om zich te richten op de individuele aandeelhouders, als hij zich ook direct kan richten op het orgaan (en dus de vennootschap) zelf. Het laatstgenoemde zal in de regel eenvoudiger zijn, maar het proportionaliteitsvereiste kan daar vervolgens wel weer aan in de weg staan. Het ligt daarmee voor de hand om veiligheidshalve zowel de individuele aandeelhouder als de vennootschap in rechte te betrekken en de primaire vorderingen te richten op de algemene vergadering van aandeelhouders en de subsidiaire vorderingen op de individuele aandeelhouder.

Dan is er nog de correctiemogelijkheid van aansprakelijkheidstelling. De algemene vergadering van aandeelhouders kan niet als zodanig aansprakelijk worden gehouden; het is de vennootschap die aansprakelijk moet worden gehouden wanneer de inhoud van een besluit daartoe aanleiding geeft. De algemene vergadering van aandeelhouders is een orgaan van de vennootschap en haar besluiten zijn rechtshandelingen van de vennootschap. Wanneer de vennootschap aansprakelijk kan worden gehouden vanwege een besluit dat is genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders, rijst de vraag of ook de individuele aandeelhouders die verantwoordelijk zijn voor de totstandkoming van het besluit aansprakelijk kunnen worden gehouden. Dit is, zo concludeer ik, in beginsel mogelijk, maar zal niet in alle gevallen aan de orde zijn.

Hoewel belanghebbenden dus zes correctiemogelijkheden hebben tegen de algemene vergadering van aandeelhouders, bestaat de mogelijkheid hier nog een aantal versterkingen in aan te brengen. Allereerst creëert een bredere reikwijdte van de

redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW de mogelijkheid voor belanghebbenden, die niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren, om ook, evenals de institutioneel betrokkenen, in een procedure te vorderen dat de algemene vergadering van aandeelhouders op grond van de positieve norm van artikel 2:8 lid 1 BW een bepaald besluit moet nemen. Daarnaast zou het scheppen van de mogelijkheid om besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders aan te tasten in arbitrage een verbreding en flexibilisering van de (procedurele) mogelijkheden om besluiten aan te tasten betekenen.

Hoofdstuk 10

DE INVLOED VAN DE OMSTANDIGHEDEN VAN HET GEVAL OP DE VERANTWOORDELIJKHEID VAN DE INDIVIDUELE AANDEELHOUDER EN HET DOOR DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS TE BEHARTIGEN VENNOOTSCHAPPELIJK BELANG

10.1 Inleiding

In hoofdstuk 6 is aan de orde gekomen dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, maar dat deze vrijheid (de aandeelhoudersautonomie) wordt beperkt door bepaalde gedragsnormen, in het bijzonder de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en misbruik van bevoegdheid van artikel 3:13 BW. In hoeverre deze gedragsnormen het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperken, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Er zijn omstandigheden waarin van de aandeelhouder wordt verwacht dat hij in verdergaande mate rekening houdt met het vennootschappelijk belang en met de belangen van belanghebbenden binnen de vennootschap waarmee hij een bijzondere relatie heeft, hetgeen – zoals hieronder zal blijken – in de regel een medeaandeelhouder zal zijn.¹ Het kan zelfs zover gaan dat de aandeelhouder zich in een quasi-fiduciaire positie bevindt, waarbij de aandeelhouder zich enkel op het vennootschappelijk belang mag richten.² Dit betekent dat de aandeelhouder in dat geval niet de vrijheid toekomt om zijn eigen belang te behartigen.

Bij de algemene vergadering van aandeelhouders ligt dit anders. Zij moet het vennootschappelijk belang behartigen. Hierbij speelt geen vergelijkbare beperkende norm, omdat het vennootschappelijk belang mijns inziens niet wordt beperkt door (andere) gedragsnormen.³ Desalniettemin zijn de omstandigheden waarin de vennootschap en de aandeelhouders binnen die vennootschap zich bevinden wel relevant. Deze omstandigheden hebben invloed op de wijze waarop het vennootschappelijk belang binnen die vennootschap en bij het specifieke besluit moet worden vormgegeven. Deze mogelijkheid bestaat, omdat, hoewel de holistische leer wordt voorgestaan, het vennootschappelijk belang een flexibel begrip is dat indirect wordt ingekleurd door de belangen

1 De belangen van alle belanghebbenden zullen bovendien indirect via het vennootschappelijk belang een rol spelen.

2 Assink 2009, p. 110.

3 Zie in dit verband: hoofdstuk 8, paragraaf 8.8.

van de belanghebbenden die betrokken zijn bij de (rechts)handeling (in de regel, in ieder geval bij de algemene vergadering van aandeelhouders, het te nemen besluit) van het relevante orgaan.⁴

In hoofdstuk 8 is onder meer aan de orde gekomen hoe de constatering dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang moet behartigen, zich verhoudt tot de individuele aandeelhouder die in beginsel zijn eigen belang mag behartigen. Daarbij is opgemerkt dat de aandeelhouder als lid van de algemene vergadering van aandeelhouders in zekere zin een metamorfose ondergaat en als zodanig eigenlijk niet meer zijn eigen belang kan behartigen, maar zich zou horen te richten op het vennootschappelijk belang. Wil een belanghebbende dit echter afdwingen, dan zal die belanghebbende zich dienen te richten op de algemene vergadering van aandeelhouders en niet op de individuele aandeelhouder, want de laatstgenoemde mag immers in beginsel zijn eigen belang behartigen.

Dit kan echter onder omstandigheden anders liggen, omdat de aandeelhouder als gevolg van die omstandigheden in verdergaande mate een verantwoordelijkheid heeft om het vennootschappelijk belang te behartigen. De aandeelhouder komt dan dichterbij de algemene vergadering van aandeelhouders te staan, waardoor hij zich minder achter zijn individuele positie als aandeelhouder kan verschuilen. In bijzondere gevallen heeft de aandeelhouder (ook) een verdergaande verantwoordelijkheid ten opzichte van een belanghebbende tot wie hij in een bijzondere relatie staat. Ook wanneer een belanghebbende niet wil of kan afdwingen dat een aandeelhouder binnen de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang behartigt, maar die aandeelhouder achteraf wel aansprakelijk wenst te stellen voor zijn gedragingen, kunnen omstandigheden die leiden tot een verhoogde verantwoordelijkheid van de aandeelhouder invloed hebben op het antwoord op de vraag of de aandeelhouder aansprakelijk is.

Hoewel de aandeelhouder zich dus eigenlijk zou behoren te richten op het vennootschappelijk belang wanneer hij onderdeel uitmaakt (lid is) van de algemene vergadering van aandeelhouders en beperkingen op het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie daarbij geen rol moeten spelen, heeft het feit dat hij onderdeel uitmaakt van de algemene vergadering van aandeelhouders wel gevolgen voor de mogelijkheid van een belanghebbende om te ageren tegen de aandeelhouder die binnen de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang niet behartigt.

Bovendien hebben de omstandigheden die het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperken in ieder geval direct invloed op de rechtmatige gedragingen van de aandeelhouder buiten de algemene vergadering van aandeelhouders, want daar geldt het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie en kent de aandeelhouder geen beperking als gevolg van een metamorfose.

⁴ Zie in dit verband: hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.6.

De vraag is vervolgens welke omstandigheden op welke manier (i) invloed hebben op de inhoud van het eigen belang, (ii) het uitgangspunt dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen beperken en (iii) de inkleuring van de inhoud van het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang beïnvloeden. Het is niet mogelijk een volledig overzicht te verschaffen van alle omstandigheden die hier invloed op hebben. Het is echter wel mogelijk om op grond van de jurisprudentie, parlementaire geschiedenis en literatuur in meer algemene zin categorieën van omstandigheden te formuleren en toe te lichten.

Door mij zijn zes categorieën van omstandigheden geïdentificeerd, namelijk: (i) een substantieel aandelenbelang, (ii) de macht/invloed van de aandeelhouder, (iii) de achtergrond van de aandeelhouder, (iv) het karakter van de vennootschap, (v) de situatie van de vennootschap en (vi) de aard van de gehanteerde bevoegdheid en het te nemen besluit.⁵

Bij iedere categorie omstandigheden zal, nadat de omstandigheid is beschreven, worden aangegeven op welke wijze deze invloed heeft op (i) de inhoud van het eigen belang van de aandeelhouder, in het bijzonder wanneer dit afwijkt van het 'uitgangspunt' dat een aandeelhouder belang heeft bij waardevermeerdering van zijn aandeel en/of (winst)uitkeringen, (ii) de beperking van het uitgangspunt van aandeelhouders-autonomie en (iii) op de inhoud van het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang. Daarbij moet worden opgemerkt dat niet alle categorieën van omstandigheden invloed hebben op alle drie deze onderdelen.

10.2 Een substantieel aandelenbelang

De eerste categorie omstandigheden is het aandelenbelang dat de aandeelhouder in de vennootschap houdt. Deze omstandigheid wordt in de literatuur frequent genoemd in relatie tot de mate van verantwoordelijkheid⁶ van de aandeelhouder jegens het belang van andere belanghebbenden, waaronder het belang van de vennootschap.⁷ Ook door de Hoge Raad wordt het substantiële aandeelhoudersbelang, meestal in relatie tot een

⁵ Deze omstandigheden kunnen zich ook in een combinatie voordoen.

⁶ Ik geef de voorkeur aan het begrip verantwoordelijkheid boven zorgvuldigheid, omdat zorgvuldigheid lijkt te duiden op het proces van besluitvorming, en minder goed duidelijk maakt dat het gaat om de belangen die door de aandeelhouder moeten worden meegewogen en zo nodig moeten overwegen.

⁷ Zie in dit verband onder meer: Abma 2012-1, p. 564 en 574; Assink 2009, p. 107; Bakker 2011, p. 42; Huizink 2014 (Groene Serie Rechtspersonen), Art. 8, Aant. 2; Van den Ingh 2000, p. 208; De Jongh 2011; De Jongh 2012-2, p. 189. Abma vat dit standpunt, zich baserend op de Nederlandse Corporate Governance Code, goed samen: *'Aandeelhouders mogen bij de uitoefening van hun rechten in beginsel hun eigen belang nastreven, voor zover de gedragsnorm van de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 BW) niet worden geschonden. In zijn algemeenheid geldt hierbij dat hoe groter het belang is dat een aandeelhouder in de vennootschap houdt, des te groter is zijn verantwoordelijkheid jegens de betreffende vennootschap, de minderheidsaandeelhouder en andere bij de vennootschap betrokkenen.'* (Abma 2012-1, p. 564).

meerderheidsaandeelhouder, aangehaald als argument voor een zwaardere verantwoordelijkheid voor de aandeelhouder jegens andere belanghebbenden.⁸ Daarnaast wijst ook de Nederlandse Corporate Governance Code op deze omstandigheid als medebepalend voor de mate van verantwoordelijkheid:

‘Hoe groter het belang is dat een aandeelhouder in de vennootschap houdt, hoe groter zijn verantwoordelijkheid is jegens de vennootschap, minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen.’⁹

Nu dit is opgenomen in de preambule van de Code, kan worden verdedigd dat dit de in Nederland heersende rechtsovertuiging is.¹⁰ Blijkens de literatuur, jurisprudentie en Code is het een algemeen aanvaarde overtuiging dat het aandelenbelang relevant is bij het bepalen van de verantwoordelijkheid van de aandeelhouders jegens andere belanghebbenden bij de vennootschap.¹¹

Desondanks wordt weinig tot geen aandacht besteed aan de vraag wanneer er sprake is van een substantieel belang.¹² Dit is op zichzelf ook niet bijzonder verrassend, omdat het een begrip is dat zichzelf lastig in algemeenheid laat definiëren. Het zal afhangen van de omstandigheden van het geval, waarbij onder meer de verspreiding van de aandelen en de gemiddelde opkomst bij algemene vergaderingen van aandeelhouders (zeker bij beursgenoteerde vennootschappen of niet-beursgenoteerde vennootschappen met een groot aandeelhoudersbestand) relevant zullen zijn.¹³

Dat het afhankelijk is van de omstandigheden van het geval betekent echter niet dat het onmogelijk is deze omstandigheid (iets) nader te concretiseren. Wanneer de aandeelhouder een absolute meerderheid (50% plus 1 stem) van de stemmen heeft, domineert hij in beginsel de algemene vergadering.¹⁴ Dit is echter te eenvoudig gesteld; er moet worden gekeken naar de gemiddelde opkomst bij algemene vergaderingen van aandeelhouders bij de specifieke vennootschap. Bij deze vergaderingen oefent de aandeelhouder immers zijn (doorgaans) belangrijkste recht uit, althans het recht dat hem

8 Zie in dit verband onder meer: HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 612 m.nt. Maeijer (*Versatel I*); HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde (*VEB/KLM*).

9 Preambule 9 van de Nederlandse Corporate Governance Code.

10 Zie dit in verband ook hetgeen overwogen is in hoofdstuk 5, paragraaf 5.2.1.5.

11 Mijns inziens wordt deze omstandigheid ten onrechte zo sterk benadrukt. De nadruk zou juist meer moeten liggen op de (feitelijke) macht die de aandeelhouder heeft. Dit is zeker het geval sinds de introductie van de flex-BV, waarbij het stemrecht niet langer aan de nominale waarde van het aandeel hoeft te zijn gekoppeld. Dit zal in paragraaf 10.3.6. nader worden toegelicht.

12 Een uitzondering hierop: Assink 2009, p. 108. Zie over deze vraag ook: Abma 2015, p. 126.

13 Evenzo: Abma 2015, p. 127.

14 Evenzo: Abma 2015, p. 126. Natuurlijk kan voor sommige besluiten op basis van de wet of statuten een versterkte meerderheid of unanimiteit vereist zijn. In het algemeen zal echter een absolute meerderheid van de stemgerechtigde aandelen op de algemene vergadering van aandeelhouders voldoende zijn om de vergadering te domineren. Dat de aandeelhouder als gevolg van het feit dat hij de vergadering domineert een verdergaande mate van verantwoordelijkheid heeft jegens andere belanghebbenden bij de vennootschap, heeft te maken met de macht die dit aandelenbelang geeft.

de meeste macht geeft; het stemrecht. Wanneer op een algemene vergadering van aandeelhouders maar 60% van de stemgerechtigde aandelen vertegenwoordigd zijn, dan zal 30% plus één stem al een absolute meerderheid binnen de algemene vergadering van aandeelhouders vormen en in de regel voldoende zijn om deze te domineren.

10.2.1 Een kort uitstapje: Beursgenoteerde vennootschappen

Bij niet-beursgenoteerde vennootschappen valt over de opkomst bij de algemene vergadering van aandeelhouders niet veel meer te zeggen; daarvoor is de variatie te groot. Bij beursgenoteerde vennootschappen kan hier in zijn algemeenheid wel meer over worden gezegd. Bij beursvennootschappen was tijdens het seizoen van de jaarlijkse algemene vergaderingen 2014 de gemiddelde opkomst volgens Eumedion voor AEX-vennootschappen bijna 70% en voor AMX-vennootschappen bijna 60%.¹⁵ Algemeen wordt wel aangenomen dat een aandeelhouder met tussen de 15 en 25% al een zeer grote invloed binnen de algemene vergadering kan uitoefenen en dat met ongeveer de helft van de (aanwezige) aandelen een aandeelhouder de algemene vergadering domineert.¹⁶

Voor beursgenoteerde vennootschappen zijn er bovendien ook andere bepalingen die erop wijzen dat wanneer de aandeelhouder een bepaald aandelenbelang in een vennootschap houdt, van deze aandeelhouder een verdergaande mate van verantwoordelijkheid wordt geleverd. Hierbij kan onder meer worden gewezen op de regeling omtrent het doen van een verplicht bod op aandelen. In het kader van de regeling omtrent openbare biedingen bestaat er voor aandeelhouders de verplichting om een openbaar bod uit te brengen wanneer, door een persoon alleen of tezamen met andere personen, overwegend zeggenschap wordt verkregen.¹⁷ Het begrip overwegend zeggenschap wordt vervolgens nader gedefinieerd in artikel 1:1 Wft, waar staat: *'het kunnen uitoefenen van ten minste 30 procent van de stemrechten in een algemene vergadering van een naamloze vennootschap'*. Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat voor deze drempel is gekozen, omdat er in de praktijk bij deze drempel sprake is van controle over de algemene vergadering.¹⁸ Deze bepaling is ingevoerd als gevolg van de dertiende EG-richtlijn betreffende het openbaar bod, waar in artikel 5 lid 3 aan lidstaten de ruimte is gegeven om dit percentage zelf vast te stellen. Over het algemeen

¹⁵ Abma 2014. Zie voor cijfers betreffende eerdere jaren onder meer: Abma 2013; Abma 2012-2.

¹⁶ Tiemstra & De Keijzer 2008, p. 195.

¹⁷ Art. 5:70 Wft.

¹⁸ Kamerstukken II 2005/06, 30419, nr. 3, p. 23. Deze conclusie lijkt te worden gesteund door de (voornoemde) cijfers van Eumedion.

hebben de lidstaten gekozen voor een drempel rond het bezit van ongeveer één derde van de uitgegeven aandelen.¹⁹

Over het algemeen kan dus worden vastgesteld dat bij beursvennootschappen sprake is van een substantieel belang wanneer een aandeelhouder, al dan niet tezamen met andere personen, tussen de 20- en 30% van de aandelen heeft.

10.2.1.1 Bijkomende verplichtingen

Er zijn ook bijkomende verplichtingen voor aandeelhouders van beursgenoteerde vennootschappen die erop wijzen dat zij wanneer zij een bepaald aandelenpercentage in een vennootschap houden, van hen een verdergaande mate van betrokkenheid en verantwoordelijkheid wordt verwacht. Hieronder zal ik twee van deze verplichtingen, de meldings- en informeringsplicht, kort toelichten.

10.2.1.2 De meldingsplicht

Voor aandeelhouders bestaat de verplichting om transparanter te zijn naarmate zij een groter aandelenbelang houden. In de Wft is in artikel 5:38 een aantal drempelwaarden opgenomen. Aandeelhouders die met hun aandelenbelang deze drempelwaarde overschrijden of onderschrijden, behoren dit te melden bij Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM). Deze drempel begint bij een aandelenbelang van 3%²⁰, vervolgens bij 5% en maakt daarna nog een aantal stappen.²¹

Daarnaast was in het 'Wetsvoorstel Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007' door de Minister voorgesteld om een nieuw artikel 5:43a Wft in te voeren, met daarin opgenomen de plicht voor aandeelhouders om onverwijld hun intenties kenbaar te maken bij de AFM, wanneer zij ten minste 3% van het geplaatst kapitaal hielden.²² Het idee

19 Report from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, 28 juni 2012, p. 5. <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf> (laatst bekeken op 23 augustus 2013).

20 Tot 1 juli 2013 was de drempel 5%. Dit is echter in het 'Wetsvoorstel Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007' gewijzigd.

21 De drempelwaarden zijn thans: De drempelwaarden zijn: 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 40%, 50%, 60%, 75% en 95%. Het originele voorstel van de commissie was om elke wijziging van ten minste 1% in de zeggenschap eveneens meldingsplichtig te maken, maar het kabinet heeft, na onderzoek, besloten dat de administratieve lasten te hoog zouden worden, welk nadeel niet opweegt tegen het voordeel van een mogelijk grotere transparantie (*Kamerstukken II* 2008/09, 32014, nr. 3, p. 7-8 (MvT)).

22 *Kamerstukken II* 2008/09, 32014, nr. 2, p. 1-2 (VvW).

bij de introductie van deze bepaling was dat het bestuur daardoor beter kon communiceren met haar aandeelhouders en dat aandeelhouders beter geïnformeerd waren over hun medeaandeelhouders.²³ Hoewel de Commissie haar advies voor invoering van deze bepaling alweer vrij snel introk, bleef het kabinet voorstander van deze regeling. Vervolgens werd naar aanleiding van weerstand in de Tweede Kamer door Groot, Schaart en Blanksma-Van den Heuvel een amendement ingediend om deze regeling alsnog uit het wetsvoorstel te schrappen.²⁴ De reden hiervoor was dat de regeling niet zou bijdragen aan een efficiëntere en effectievere dialoog tussen aandeelhouders, bestuur en commissarissen.²⁵ Hoewel de Minister meende dat deze regeling wel een positieve bijdrage zou kunnen leveren,²⁶ werd het amendement aangenomen en de regeling uit het wetsvoorstel geschrapt.²⁷

Hoewel deze laatste regeling derhalve is geschrapt, geeft het wel aan dat, mede naar aanleiding van de financiële crisis, een verdergaande mate van transparantie wordt verwacht van aandeelhouders naarmate zij een groter aandelenbelang houden in een beursgenoteerde vennootschap. Dat dit enkel voor beursvennootschappen geldt, is niet onlogisch, nu juist daar de aandeelhouders (en de grootte van hun aandelenbelang) vaak onbekend zijn bij het bestuur.

10.2.1.3 Informeren

Een andere bijkomende verplichting, die er bovendien voor zorgt dat de aandeelhouder zijn verantwoordelijkheid deugdelijk *kan* nakomen, is dat een aandeelhouder, wanneer hij een bepaald aandelenbelang heeft, zich beter dient te informeren. Wanneer de aandeelhouder een substantieel aandelenbelang heeft, mag van hem worden verwacht dat hij zich voorschands voldoende laat informeren, zodat de aandeelhouder zijn stem op adequate wijze uitbrengt.²⁸ Dit brengt onder meer met zich dat een aandeelhouder het advies van een *proxy advisor* niet blindelings mag opvolgen. Assink specificeert twee onderdelen waarover een aandeelhouder zich (in ieder geval) moet laten informeren, namelijk: (i) de merites van de voorliggende kwestie en (ii) de kenbare gevolgen van

23 *Kamerstukken II* 2008/09, 32014, nr. 3, p. 7-9 (MvT).

24 *Kamerstukken II* 2011/12, 32014, nr. 24, p. 1-2.

25 Zie in dit verband ook de kritiek opgenomen in de Nederlandse Corporate Governance Code (p. 45).

26 *Kamerstukken II* 2011/12, 32014, nr. 30, p. 7.

27 Ook in de literatuur waren al kanttekeningen geplaatst bij deze regeling. Zie in dit verband: Sijnja 2010, p. 178 en de aldaar opgenomen literatuur.

28 Dit ligt in lijn met een aantal uitspraken van de Ondernemingskamer, waaronder: HR 10 maart 1995, *NJ* 1995, 595 m.nt. Maeijer (*Janssen Pers/Janssen*); Hof Amsterdam (OK) 3 maart 1999, *JOR* 1999, 87 (*Gucci Group*); Hof Amsterdam (OK) 11 maart 1999, *JOR* 1999, 89 m.nt. Brink (*Breevast*); Hof Amsterdam (OK) 16 oktober 2001, *JOR* 2001, 251 m.nt. Blanco Fernández (*Rodamco North America*). Daarnaast kan dit worden gedestilleerd uit Preambule 1 van de Nederlandse Corporate Governance Code.

zijn stemgedrag voor de vennootschap en institutioneel betrokkenen.²⁹ Het ligt, behoudens zeldzame uitzonderingen,³⁰ niet voor de hand om eenzelfde informeringsverplichting aan te nemen voor aandeelhouders zonder substantieel aandeelhoudersbelang.³¹

10.2.2 Een bijzondere verantwoordelijkheid van de meerderheidsaandeelhouder jegens de minderheidsaandeelhouder?

Een vraag is of er ook een verhoogde verantwoordelijkheid bestaat voor de meerderheidsaandeelhouder jegens de minderheidsaandeelhouder. Dat het nodig is de minderheidsaandeelhouder, in ieder geval tot op zekere hoogte, te beschermen, wordt algemeen aanvaard.³² Het was ook één van de hoekstenen van de wetswijziging in 1929, aldus Honée.³³ Deze bescherming is neergelegd in de structuurrechten van de aandeelhouder, zoals het vereiste van een versterkte meerderheid voor het nemen van bepaalde besluiten door de algemene vergadering van aandeelhouders, maar ook het recht om de voorzieningenrechter te verzoeken om de aandeelhouder een machtiging te verlenen voor het bijeenroepen van een algemene vergadering van aandeelhouders³⁴.³⁵ De vraag is of deze bescherming ook dient terug te komen in de gedragsnormen die het handelen van de aandeelhouder beïnvloeden.

In de enquêteprocedure die geleid heeft tot de Zwagerman-beschikking³⁶ werd een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken binnen de vennootschap door de Ondernemingskamer toegewezen. In deze beschikking werd de ‘Zwagerman-norm’ gehanteerd. Deze norm houdt in dat zowel de vennootschap als de meerderheidsaandeelhouder een bijzondere zorgplicht of zorgvuldigheidsplicht hebben jegens

²⁹ Assink 2009, p. 107.

³⁰ Een uitzondering zou zich voor kunnen doen wanneer een activistische aandeelhouder zijn agenderingsrecht aanwendt om stemvoorstellen op de agenda te zetten waarmee hij een conflict in de vennootschap wil ‘uitvechten’. Zie in dit verband: Steins Bisschop 2006, p. 217.

³¹ Dit kan ook afhankelijk zijn van de doelstelling van de aandeelhouder. Is bijvoorbeeld sprake van een stichting die als statutaire doelstelling heeft zich te richten op het belang van de vennootschap waarin zij aandelen houdt, dan ligt het voor de hand dat deze aandeelhouder in verdergaande mate moeite doet om zich van dit belang te vergewissen.

³² Zie voor de verschillende categorieën van rechten die de minderheidsaandeelhouder beschermen: Slagter/Assink 2013, p. 201-207.

³³ Honée 1989, p. 37. Zie in dit verband eveneens hoofdstuk 2, paragraaf 2.2.6.

³⁴ Artikel 2:111/221 BW.

³⁵ Zie voor een overzicht van de bescherming die de wet de minderheidsaandeelhouder biedt: Slagter/Assink 2013, p. 201-207.

³⁶ Hof Amsterdam (OK) 8 oktober 1998, *JOR* 1998, 167; vervolgd in Hof Amsterdam (OK) 30 november 2000, *JOR* 2001, 4 m.nt. Van den Ingh.

minderheidsaandeelhouders, aldus Van Olffen.³⁷ Hierbij dient te worden opgemerkt dat een zorgplicht in beginsel verder strekt dan een zorgvuldigheidsplicht.³⁸

De Ondernemingskamer oordeelde in deze beschikking dat de vennootschap een bijzondere zorgvuldigheid dient aan te nemen ten opzichte van minderheidsaandeelhouders. Hierbij moet het bestuur ervoor zorgen dat er geen verstrengeling van de belangen van de vennootschap met die van haar directie en/of meerderheidsaandeelhouders plaatsvindt, al dan niet ten koste van haar minderheidsaandeelhouders, en dat zij in verband daarmee naar behoren opening van zaken dient te geven.³⁹

De Hoge Raad bevestigde in cassatie het bestaan van de Zwagerman-norm, al werd de zorgvuldigheidsplicht door de Hoge Raad niet als bijzonder gekwalificeerd.⁴⁰ Hij overweegt in r.o. 3.4 dat het bestaan van deze zorgvuldigheidsnorm afgeleid kan worden van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. Verder dienen uiteraard ook de omstandigheden van het geval in ogenschouw te worden genomen. De zorgvuldigheidsplicht weegt bijvoorbeeld nog zwaarder indien er sprake is van familierechtelijke betrekkingen binnen de vennootschap, zoals dat in de onderhavige zaak het geval was. Na dit arrest is de Zwagerman-norm regelmatig in beschikkingen van de Ondernemingskamer toegepast.⁴¹ Zo verwijst de Ondernemingskamer in Emarcy/KLM⁴² naar de Zwagerman-norm.⁴³ De minderheidsaandeelhouder maakte bezwaar tegen het dividendbeleid van KLM. Er zou structureel te weinig dividend worden uitgekeerd. Het Hof oordeelde in deze beschikking dat er een onderzoek naar het dividendbeleid van KLM diende plaats te vinden.⁴⁴ Eerder werd de norm bijvoorbeeld al aangehaald in SMA Beheer/Pine Digital Security.⁴⁵ De norm werd in het onderhavige geval mede bepaald door de omstandigheid dat – met uitzondering van SMA Beheer – nagenoeg alle aandeelhouders tevens werknemers waren van Pine Digital.⁴⁶

De vraag is echter of uit deze jurisprudentie een bijzondere zorgvuldigheidsplicht (of zorgplicht) van de meerderheidsaandeelhouder (in zijn hoedanigheid van meerderheidsaandeelhouder) jegens de minderheidsaandeelhouder kan worden gedistilleerd of

37 Van Olffen 2012, p. 367. Overigens kan ook van de omgekeerde situatie sprake zijn, waarbij de minderheidsaandeelhouder/bestuurder een bijzondere zorgplicht heeft tegenover de meerderheidsaandeelhouder (Hof Amsterdam (OK) 8 april 2009, *ARO* 2009, 61).

38 Bartman 2002, p. 41. Zie in dit verband eveneens: hoofdstuk 6, paragraaf 6.2.2.2. en 6.2.3.1. Anders: Van Olffen, die aangeeft dat de begrippen zorgplicht en zorgvuldigheidsplicht zijns inziens uitwisselbaar zijn (Van Olffen 2012, p. 376).

39 R.o. 4.1.

40 HR 1 maart 2002, *NJ* 2002, 296, m.nt. Maeijer; *JOR* 2002, 79, m.nt. Van der Ingh.

41 Zie onder meer: Hof Amsterdam (OK) 7 mei 2008, *JOR* 2008, 195; Hof Amsterdam (OK), 27 maart 2009, *LJN*: BI4581; Hof Amsterdam (OK), 9 januari 2014, *JOR* 2014, 97 m.nt. Bulten.

42 Hof Amsterdam, 9 januari 2014, *JOR* 2014, 97 m.nt. Bulten.

43 Zie r.o. 3.8.

44 r.o. 3.29.

45 Hof Amsterdam (OK) 27 maart 2009, *RO* 2009, 46.

46 r.o. 3.5

dat het toch primair een verantwoordelijkheid van (het bestuur van) de vennootschap is. De Hoge Raad overweegt weliswaar in Zwagerman dat de meerderheidsaandeelhouder geen misbruik mag maken van zijn meerderheidsmacht, maar merkt daarbij eveneens op dat dit niet de kwestie is waar het in deze zaak om draait.⁴⁷

De Hoge Raad heeft deze vraag beantwoord in het arrest VEB/KLM.⁴⁸ Het geschil in deze zaak betrof – kort gezegd⁴⁹ – het navolgende. Na een openbaar bod heeft Air France – KLM S.A. (AFKLM) in 2004 op een paar procent na de aandelen in KLM N.V. verworven. In verband met onder meer de landingsrechten is een relatief complexe structuur opgezet, waarbij de prioriteitsaandeelhouder, zijnde AFKLM, de bevoegdheid heeft om de door de jaarrekening vastgestelde winst geheel of gedeeltelijk te reserveren. AFKLM is dus zowel meerderheidsaandeelhouder als prioriteitsaandeelhouder. AFKLM heeft over het boekjaar 2007/2008 besloten 90.7% van de winst te reserveren. Hier is door een aantal van de minderheidsaandeelhouders tegen geageerd. Zij voeren (onder meer) aan dat het besluit tot het reserveren van dit percentage van de winst in strijd is met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en op grond daarvan vernietigbaar is. Eén van de grondslagen daarvoor is dat bij de totstandkoming van het besluit onvoldoende rekening zou zijn gehouden met de belangen van de minderheidsaandeelhouders bij een redelijk dividend. De Hoge Raad overweegt:

‘De in art. 2:8 BW neergelegde regel dat de vennootschap en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken, zich als zodanig jegens elkander moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd, brengt onder meer mee dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders. De uitwerking van deze zorgvuldigheidsplicht zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, waarbij onder meer in aanmerking mag worden genomen dat sprake is van minderheidsaandeelhouders en meerderheidsaandeelhouders (vgl. HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, NJ 2002/296, Zwagerman). Nu de houders van prioriteits aandelen grootaandeelhouder waren in de algemene vergadering van gewone aandeelhouders die op 3 juli 2008 besluit B nam, neemt onderdeel 4.3 terecht tot uitgangspunt dat zij bij het nemen van besluit A de nodige zorgvuldigheid met betrekking tot de belangen van minderheidsaandeelhouders zoals VEB c.s. moesten betrachten.’⁵⁰

Uit deze overweging kan worden opgemaakt dat de omstandigheid dat sprake is van een minderheidsaandeelhouder en meerderheidsaandeelhouder relevant is voor de gevraagde zorgvuldigheid.⁵¹ De Hoge Raad voegt daaraan vervolgens toe dat het feit

47 HR 1 maart 2002, NJ 2002, 296, m.nt. Maeijer (r.o. 3.4)

48 HR 12 juli 2013, NJ 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde (VEB/KLM).

49 Zie uitgebreider over dit arrest onder meer: HR 12 juli 2013, NJ 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde; JOR 2013, 301 m.nt. Vroom; Ondernemingsrecht 2013, 123 m.nt. Bier; JIN 2013, 156 m.nt. Haas.

50 R.o. 3.4.2.

51 Opvallend daarbij is mijns inziens de verwijzing naar het Zwagerman-arrest, nu de Hoge Raad daar

dat AFKLM zowel prioriteitsaandeelhouder als grootaandeelhouder was, tot gevolg heeft dat de nodige zorgvuldigheid moet worden betracht met betrekking tot de minderheidsaandeelhouders. De Nederlandse Corporate Governance Code legt een vergelijkbaar verband tussen het zijn van meerderheidsaandeelhouder en het dragen van verantwoordelijkheid tegenover de minderheidsaandeelhouders.⁵² Opvallend daarbij is mijns inziens de verwijzing naar het Zwagerman-arrest, nu de Hoge Raad daar slechts overweegt dat de vennootschap een zorgvuldigheidsplicht tegenover de aandeelhouder heeft, waarbij het wel gaat om een meerderheidsaandeelhouder en een minderheidsaandeelhouder,⁵³ maar de Hoge Raad niets overweegt ten aanzien van de meerderheidsaandeelhouder zelf.

De vraag is of daarmee kan worden geoordeeld dat iedere meerderheidsaandeelhouder een verhoogde verantwoordelijkheid heeft. Mijns inziens is het op zichzelf niet zo dat iedere meerderheidsaandeelhouder een verhoogde verantwoordelijkheid heeft. Wel heeft de meerderheidsaandeelhouder op grond van het feit dat deze aandeelhouder *in de regel* een bepaalde macht heeft een verhoogde verantwoordelijkheid, maar daarbij is de *macht* niet het *belang* leidend.⁵⁴ Of deze *meerderheidsmacht* aanwezig is, hangt niet alleen af van het hebben van een meerderheidsbelang, maar bijvoorbeeld ook van het soort aandelen en de daaraan verbonden rechten, de inhoud van een aandeelhoudersovereenkomst, de inhoud van de statuten en de verdere omstandigheden van het geval.

10.2.3 Conclusie

De (relatieve) omvang van het aandelenbelang heeft geen gevolgen voor de vorming van het eigen belang. Dit zal afhankelijk zijn van andere omstandigheden. Het heeft wel gevolgen voor de mate waarin de aandeelhouder in zijn vrijheid wordt beperkt om zijn eigen belang te behartigen. Hoe groter het aandelenbelang van de individuele aandeelhouder in de vennootschap, in hoe verdergaande mate hij rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang. Wanneer de aandeelhouder de algemene vergadering van aandeelhouders domineert, bevindt deze aandeelhouder zich in een quasi-fiduciaire positie, hetgeen betekent dat de aandeelhouder de aan hem toegekende bevoegdheden moet uitoefenen in het vennootschappelijk belang, in ieder

slechts overweegt dat de vennootschap een zorgvuldigheidsplicht tegenover de aandeelhouder heeft, waarbij het feit dat het gaat om een meerderheidsaandeelhouder en een minderheidsaandeelhouder (HR 1 maart 2002, *NJ* 2002, 296 m.nt. Maeijer (*Zwagerman*)), maar de Hoge Raad niets overweegt ten aanzien van de meerderheidsaandeelhouder zelf.

⁵² Preambule 9 van de Nederlandse Corporate Governance Code.

⁵³ HR 1 maart 2002, *NJ* 2002, 296 m.nt. Maeijer (*Zwagerman*).

⁵⁴ Het is immers afhankelijk van de structuur van de vennootschap. Er zijn structuren denkbaar waarbij de meerderheidsaandeelhouder geen meerderheidsmacht heeft. Denk bijvoorbeeld aan de situatie waarin sprake is van aandelen zonder (of met minder/meer) stemrecht, welke situatie mogelijk is bij de besloten vennootschap (art. 2:228 lid 4 en 5 BW).

geval wanneer het de uitoefening van deze bevoegdheden binnen de algemene vergadering van aandeelhouders (lees: met betrekking tot de totstandkoming van besluiten) betreft. Het zijn van meerderheidsaandeelhouder creëert mijns inziens *op zichzelf* geen bijzondere verantwoordelijkheid jegens de minderheidsaandeelhouder(s), dit in tegenstelling tot de situatie waarbij sprake is van bijvoorbeeld een nauwe samenwerking tussen aandeelhouders, zoals in een joint venture.⁵⁵

Voor het bepalen van de omstandigheden die vereist zijn voor het domineren van de algemene vergadering van aandeelhouders kan geen algemene regel worden geformuleerd. Die kwalificatie is bovendien niet zozeer afhankelijk van het gehouden aandelenbelang, maar veeleer van de macht die de aandeelhouder (als aandeelhouder) heeft. Daarbij is het aandelenbelang een belangrijke factor, maar niet de enige. Ook kan worden gedacht aan het soort gehouden aandelen en de met andere aandeelhouders (en eventueel de vennootschap) gesloten aandeelhoudersovereenkomsten. Deze categorieën omstandigheden worden hieronder nader toegelicht.

Het aandelenbelang dat een individuele aandeelhouder houdt in de vennootschap heeft geen gevolgen voor de vorming van het vennootschappelijk belang, behoudens het feit dat onder omstandigheden moet worden meegewogen dat sprake is van een situatie waarin zich binnen de vennootschap een meerderheids- en minderheidsaandeelhouder bevinden.

10.3 Macht als aandeelhouder

De tweede categorie omstandigheden is de macht die een aandeelhouder vanuit zijn aandeelhouderschap heeft binnen de vennootschap; een omstandigheid die nauw verbonden is met het aandelenbelang van de aandeelhouder. Deze omstandigheid is echter veelzijdiger, omdat niet slechts het aandelenbelang relevant is, maar ook het soort aandelen dat door de aandeelhouder wordt gehouden, overeenkomsten die tussen deze aandeelhouder en andere aandeelhouders, maar soms ook de vennootschap, zijn gesloten, instructiebevoegdheden en aanvullende bevoegdheden. Deze andere omstandigheden zullen hieronder nader worden toegelicht.

10.3.1 Soorten aandelen

Niet enkel de (relatieve) hoeveelheid aandelen die een aandeelhouder houdt in de vennootschap is relevant voor de vraag in hoeverre de aandeelhouder ook macht heeft binnen de vennootschap. Het soort aandelen is ook belangrijk. De bijzondere positie die een aandeelhouder heeft als gevolg van het soort aandelen dat hij houdt, heeft zich in de literatuur en jurisprudentie voornamelijk ontwikkeld aan de hand van het prioriteitsaandeel.

⁵⁵ Zie in dit verband paragraaf 10.5.1. van dit hoofdstuk.

10.3.2 Het prioriteitsaandeel

De regeling betreffende het prioriteitsaandeel is neergelegd in artikel 2:92/201 lid 3 BW. Prioriteits aandelen worden daarin omschreven als aandelen van een bepaalde soort (of in het geval van de besloten vennootschap ook bepaalde aanduiding)⁵⁶ waaraan bijzondere rechten als in de statuten omschreven inzake de zeggenschap in de vennootschap zijn verbonden.⁵⁷ Aan prioriteits aandelen kunnen verscheidene zeggenschapsrechten worden toegekend.⁵⁸ De aan de prioriteits aandelen toegekende rechten mogen echter niet van een zodanige aard zijn dat het tot wijziging van de wettelijke verdeling van taken en bevoegdheden tussen de organen van de vennootschap zou leiden.⁵⁹ Met het uitgeven van prioriteits aandelen wordt regelmatig beoogd om de macht van de algemene vergadering van aandeelhouders te beperken, door (niet dwingendrechtelijke) bevoegdheden van de algemene vergadering over te dragen aan de prioriteitsaandeelhouders.⁶⁰ Een prioriteitsaandeelhouder heeft derhalve in de regel verdergaande macht dan een 'gewone' aandeelhouder, welke macht zich kan vertalen in een verdergaande mate van verantwoordelijkheid jegens de vennootschap en het vennootschappelijk belang.

Niet alleen de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder tegenover het vennootschappelijk belang wordt (mede) beïnvloed door het feit dat er sprake is van een prioriteitsaandeel. Het is ook relevant voor het antwoord op de vraag in hoeverre de aandeelhouder, die deze aandelen houdt, rekening dient te houden met het oogmerk waarmee deze aandelen zijn uitgegeven.⁶¹ Dit is een ander belang dat (bij deze omstandigheid) het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperkt.⁶² Zijn de aandelen uitgegeven met het oogmerk een bepaald belang te dienen, dan zal de aandeelhouder rekening dienen te houden met dit oogmerk wanneer hij zeggenschapsrechten uitoefent die verbonden zijn aan het prioriteitsaandeel.⁶³ Dit oogmerk is echter

56 Het is echter niet de bedoeling geweest om een materiële wijziging aan te brengen in het gebruik van prioriteits aandelen (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 309 onder a).

57 Zie uitgebreider over prioriteits aandelen: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 309; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 188 en 188.1; Slagter 2005, p. 267-268; Slagter/Assink 2013, p. 517-518; en ouder: Cremers 1971.

58 Zie voor een overzicht hieromtrent: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 643.

59 *Kamerstukken II* 1998/99, 26277, nr. 3, p. 9 (MvT).

60 Zie in dit verband onder meer: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 188 en 188.1; Olaerts 2007, p. 283-284.

61 Asser/Maeijer 2000, nr. 287; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 383; Brenninkmeijer 1973, p. 127-128; Hendriks-Jansen 1982, p. 8; Olaerts 2007, p. 283-284.

62 Dit is één van de omstandigheden waarin er naast het vennootschappelijk belang tevens sprake is van een specifiek belang dat de aandeelhouder in ogenschouw dient te nemen, namelijk het belang dat behoort bij het oogmerk waarmee de prioriteits aandelen zijn uitgegeven. Onder deze omstandigheden is er in essentie sprake van twee belangen waar de aandeelhouder een verantwoordelijkheid tegenover heeft, namelijk het vennootschappelijk belang en het belang dat in ogenschouw werd genomen bij het uitgeven van het prioriteitsaandeel tegenover het eigen belang zet.

63 Hendriks-Jansen 1982, p. 8.

niet altijd doorslaggevend. Dit lijkt te volgen uit het reeds aangehaalde *The Mill Resort-arrest*.⁶⁴ Hier overwoog de Hoge Raad dat:

*‘De enkele omstandigheid dat de stemmen met het oog op een bepaald belang aan de ontwikkelaar zijn toegekend, leidt niet ertoe dat de stemmen alleen mogen worden gebruikt om dat belang te dienen.’*⁶⁵

‘Lijkt’, omdat het hier geen prioriteitsaandelen betrof, maar om de stemmen van appartementseigenaren. Desalniettemin zou een dergelijke redenering mijns inziens analoog kunnen worden toegepast op prioriteitsaandelen.⁶⁶ Het gebruiken van de bevoegdheden die voortvloeien uit het aandeel op een wijze die in strijd is met het doel waarmee die aandelen zijn uitgegeven leidt, volgens de Hoge Raad dus niet direct tot strijd met de redelijkheid en billijkheid. Aan de vraag of dit in verband moet worden gezien met het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie, komt de Hoge Raad niet toe.

10.3.3 Preferente aandelen

Preferente aandelen zijn aandelen waaraan bijzondere financiële rechten zijn verbonden. De mogelijkheid tot het uitgeven van deze bijzondere financiële rechten moet in de statuten zijn neergelegd.⁶⁷ Er zijn veel variaties van preferente aandelen mogelijk, maar in de meest eenvoudige vorm is sprake van aandelen die recht geven op een bepaald vast percentage van de winst, met voorrang op de overige ‘gewone’ aandeelhouders. Daarbij wordt doorgaans tevens bepaald dat de overwinst niet aan de preferente aandeelhouders toekomt. Daarmee is het preferente aandeel een soort tussenvorm tussen het gewone aandeel en de obligatie.⁶⁸

⁶⁴ HR 29 september 2006, *NJ* 2006, 639 m.nt. Maeijer. Zie in dit verband ook: hoofdstuk 6, paragraaf 6.1., voetnoot 4. Het betrof hier stemmen die aan het ‘meerderheidslid’ waren toegekend om in de toekomst bepaalde appartementen te realiseren. Deze stemmen maakten tezamen een groot deel uit van de stemmen die het ‘meerderheidslid’ hield (756 van de 817 stemmen). De ‘minderheidsleden’ klaagden dat het ‘meerderheidslid’ deze stemmen had gebruikt met een ander doel dan waarvoor zij bestemd waren, namelijk voor de in de bovengenoemde voetnoot toegelichte besluiten en niet voor het realiseren van bepaalde appartementen.

⁶⁵ R.o. 3.3.1.

⁶⁶ Hier kan tegenin worden gebracht dat prioriteitsaandelen in de regel alleen bijzondere zeggenschapsrechten geven ten aanzien van bepaalde besluiten. Assink lijkt juist in het feit dat stemrechten in beginsel kunnen worden gebruikt bij de totstandkoming van elk besluit af te leiden dat zij niet slechts gebruikt kunnen worden om een bepaald belang te behartigen (Slagter/Assink 2013, p. 297).

⁶⁷ Zie over preferente aandelen onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 308; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 187 en 187.1; Bier 2012, p. 171-173; Slagter 2005, p. 266-167; Slagter/Assink 2013, p. 514-517.

⁶⁸ Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 187.

Of het houden van preferente aandelen gevolgen heeft voor de wijze waarop de aandeelhouders van de aan hem op grond van deze aandelen toekomende zeggenschapsrechten (doorgaans stemrechten) gebruik moet maken, dient in beginsel ontkennend te worden beantwoord.⁶⁹ De achterliggende reden hiervoor is dat de bijzondere rechten die voortvloeien uit preferente aandelen geen zeggenschapsrechten betreffen, maar slechts een bijzonder recht op winst.⁷⁰ Kortom, de macht van de aandeelhouder wordt niet groter als gevolg van het houden van preferente aandelen in plaats van bijvoorbeeld gewone aandelen.

Een uitzondering hierop kan het uitgeven van preferente aandelen als beschermingsconstructie zijn ('beschermingsprefs'). In die situatie worden de preferente aandelen uitgegeven (doorgaans aan een stichting) met het oogmerk om te stemmen tegen een (vijandige) overname.⁷¹ Onder die omstandigheden zou kunnen worden betoogd dat in beginsel van de aandeelhouder wordt verwacht dat hij zijn stemrecht uitoefent overeenkomstig het doel waarmee de preferente aandelen aan hem zijn uitgegeven.⁷² Ook bij preferente aandelen kan het oogmerk waarmee de aandelen zijn uitgegeven derhalve onder omstandigheden van belang zijn bij de vraag hoe een aandeelhouder de aan hem toekomende rechten dient uit te oefenen. Het preferente aandeel heeft echter geen invloed op de mate waarin de aandeelhouder rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang, tenzij er sprake is van beschermingsprefs die zijn uitgegeven met het oogmerk om het vennootschappelijk belang te behartigen.

10.3.4 Gouden aandelen

Gouden aandelen zijn aandelen die een belangrijk zeggenschapsrecht toekennen aan de overheid, waardoor deze invloed uitoefent over de onderneming.⁷³ Gouden aandelen worden veelal door de overheid gehanteerd bij het privatiseren van bedrijven met een strategische waarde en een publiek belang.⁷⁴ Daarbij moet worden opgemerkt dat het zeggenschapsrecht niet altijd daadwerkelijk voortvloeit uit een aandeel. Vaak zal het

69 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 383; Brenninkmeijer 1973, p. 126; Hendriks-Jansen 1982, p. 8; Olaerts 2007, p. 283.

70 Olaerts 2007, p. 283-284.

71 Zie hierover nader: Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 187.1.

72 Zie evenzo: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 383. Dit doel zal doorgaans zijn om de continuïteit te verzekeren van het beleid van de vennootschap dat er op gericht is de vennootschap zelfstandig te laten voortbestaan en wel zodanig dat daarbij recht wordt gedaan aan de belangen van allen die bij de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming betrokken zijn (Kemperink 2010, p. 101).

73 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 310; Schuit 1998, p. 43-49; Slagter/Assink 2013, p. 520.

74 In Nederland kan in dit verband worden gewezen op het gouden aandeel dat de overheid had in KPN. Het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen oordeelde in 2006 dat dit gouden aandeel in strijd

zeggenschapsrecht gebaseerd zijn op een wet of besluit.⁷⁵ Hierna zal ik mij beperken tot de situatie waarin de overheid in haar hoedanigheid van aandeelhouder een bepaald zeggenschapsrecht toekomt.⁷⁶ Het gouden aandeel staat overigens op gespannen voet met de regels omtrent vrij verkeer van kapitaal in de Europese Unie.⁷⁷

Gouden aandelen geven de aandeelhouder (de overheid) een bijzonder zeggenschapsrecht. Het ligt voor de hand om, evenals bij prioriteitsaandelen en andere aandelen die de macht van de aandeelhouder vergroten, verantwoordelijkheid te verbinden aan deze bijzondere zeggenschapsrechten. Ook van de aandeelhouder van een gouden aandeel zal derhalve bij het uitoefenen van deze bijzondere, aan het gouden aandeel verbonden, zeggenschapsrechten een verdergaande mate van verantwoordelijkheid worden verwacht. Ook het oogmerk waarmee de gouden aandelen aan de overheid worden toegekend, speelt een rol bij het bepalen van de wijze waarop de bijzondere zeggenschapsrechten dienen te worden uitgeoefend. Het ligt voor de hand ook hier aan te sluiten bij hetgeen reeds is overwogen met betrekking tot prioriteitsaandelen. Kortom, de macht die het gouden aandeel de overheid verschaft zal van belang zijn bij het bepalen van de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder tegenover het vennootschappelijk belang. Het oogmerk waarmee het gouden aandeel aan de overheid is toegekend, beperkt ook het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie. De redenering die daaraan ten grondslag ligt is hetzelfde als bij het prioriteitsaandeel, zoals hierboven toegelicht.

10.3.5 Loyaliteitsaandelen

Loyaliteitsaandelen geven recht op extra stemrechten en/of winstrechten ten opzichte van 'gewone aandelen'.⁷⁸ Deze aandelen worden gebruikt om aandeelhouders voor een langere termijn aan de vennootschap te binden. Het toekennen van loyaliteitsdividend vereist wel een statutaire basis.⁷⁹ Het toekennen van extra stemrecht is thans

was met artikel 56 lid 1 EG was (HvJ EG 28 september 2006, *NJ* 2007, 129 m.nt. Mok). In het kader van de genationaliseerde bank ABN AMRO Bank is ook wel gesuggereerd een dergelijk gouden aandeel uit te geven, zodat na de beursgang (enige) invloed kon worden gehouden (Pieter Couwenberg, *Bescherming ABN Amro niet waterdicht*, *Financieel Dagblad* 30 september 2014).

75 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 310.

76 Dit zal dan hoofdzakelijk plaatsvinden middels de reeds besproken prioriteitsaandelen (Stevens 2012, p. 466-468).

77 Zie in dit verband onder meer: Van Bakkum, Kloosterman & Winter 2008; Vossenstien 2002; Van Bakkum 2010.

78 Zie over loyaliteitsaandelen onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 315; De Beurs 2011; Koelemeijer & Hendriks 2012; Van Olffen 2013.

79 Zie in dit verband: HR 14 december 2007, *NJ* 2008, 105 m.nt. Maeijer, *JOR* 2008, 11 m.nt. Doorman (*DSM*).

bij de naamloze vennootschap nog niet mogelijk, omdat een wettelijke basis ontbreekt.⁸⁰ Bij de besloten vennootschap bestaat de mogelijkheid daartoe sinds 1 oktober 2012 wel.⁸¹

Voor zover deze loyaliteitsaandelen extra stemrecht tot gevolg hebben, lijkt de conclusie, mede gezien hetgeen hierboven werd overwogen met betrekking tot prioriteits-, preferente- en gouden aandelen, relatief eenvoudig. Het hebben van extra stemrechten heeft meer macht binnen de algemene vergadering van aandeelhouders, en dus de vennootschap, tot gevolg, hetgeen weer tot gevolg heeft dat een aandeelhouder in verdergaande mate rekening dient te houden met het belang van de vennootschap. Daarbij dient echter wel te worden opgemerkt dat extra stemrechten, in tegenstelling tot de bijzondere zeggenschapsrechten die verbonden kunnen zijn aan prioriteits- en gouden aandelen, geen aanvullende verplichting geven bij een specifiek zeggenschapsrecht, maar gewoon tot een relatief hoger aantal stemrechten voor de aandeelhouder leiden. Dit betekent dat het bij het aandelenbelang overwogene toepasbaar is, omdat moet worden gezien in hoeverre de aandeelhouder de algemene vergadering kan beïnvloeden of zelfs kan domineren.⁸²

Een tweede vraag is of een aandeelhouder die loyaliteitsaandelen houdt, ook wanneer dit hem geen extra stemrecht oplevert, maar extra winstrechten, eveneens in verdergaande mate rekening dient te houden met het belang van de vennootschap. In beginsel trachten loyaliteitsaandelen ook juist dit effect te bereiken, namelijk dat de aandeelhouder zich meer op zijn eigen lange termijn belang gaat richten, welke (doorgaans) overeen, althans meer overeen, komt met het belang van de vennootschap.⁸³ Desalniettemin zijn er situaties denkbaar waarin de belangen van de 'loyale aandeelhouder' en de vennootschap niet overeenkomen. Dit kan onder meer het geval zijn bij een vijandige overname. Kan onder die omstandigheid nog van de aandeelhouder worden

80 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 315

81 Artikel 228 lid 4 BW.

82 Denk in dit verband aan het navolgende voorbeeld: Een naamloze vennootschap heeft 1000 'gewone' aandelen. Een aandeelhouder heeft één aandeel en houdt deze een bepaalde termijn (of schrijft zich in een bepaald register in) waardoor hij een loyaliteitsaandeel krijgt. Als gevolg hiervan heeft hij twee aandelen. Van deze aandeelhouder kan niet worden verwacht dat hij opeens in verdergaande mate rekening houdt met het vennootschappelijk belang, ten opzichte van zijn eigen belang. Hij heeft immers nog steeds maar 2 van de 1001 aandelen en dus stemmen. Veronderstel vervolgens dat ieder loyaliteitsaandeel twee stemmen oplevert en het gewone aandeel wordt omgezet in een loyaliteitsaandeel. Aandeelhouder X is de enige aandeelhouder die loyaal wil zijn en bepaalt de aandelen voor een bepaalde termijn te houden. X houdt 400 gewone aandelen. De aandelen worden, omdat hij loyaal is, omgezet in loyaliteitsaandelen, waaraan twee stemmen per aandeel zijn verbonden. Wanneer het gehele kapitaal bij de algemene vergadering van aandeelhouders is vertegenwoordigd, zijn er 1400 stemmen (600 van de gewone aandelen en 800 van de 400 loyaliteitsaandelen). Van deze 1400 stemmen houdt X er 800, namelijk alle stemmen die voortvloeien uit de loyaliteitsaandelen. Als gevolg van het houden van de loyaliteitsaandelen domineert aandeelhouder X de algemene vergadering van aandeelhouders en kan hij alle stemuitslagen bepalen, terwijl hij in aandelenbelang maar 40% van de aandelen houdt.

83 Koelemeijer & Hendriks 2012, p. 144.

gevergd dat hij loyaal is? Dit zal afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, maar mij zou dunken dat van de aandeelhouder die loyaliteitsaandelen houdt, eerder wordt verwacht dat hij zich tegen een vijandige overname verzet (wanneer die in strijd zou zijn met het vennootschappelijk belang), dan een ‘gewone aandeelhouder’.

10.3.6 Aandelen met extra of minder stemrechten

Tot slot met betrekking tot de soorten aandelen nog aandacht voor aandelen met een flexibel stemrecht. Sinds 1 oktober 2012, als gevolg van de inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, bestaat er voor de besloten vennootschap de mogelijkheid om aan aandelen meer of juist minder (en zelfs helemaal geen) stemrechten toe te kennen.⁸⁴ Deze mogelijkheid is neergelegd in artikel 2:228 lid 4 BW (voor stemrechtloze aandelen in lid 5) en geldt voor alle besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders.⁸⁵

De gevolgen van het toekennen van extra stemrechten aan bepaalde aandelen zijn reeds toegelicht bij het loyaliteitsaandeel en in het verlengde daarvan het substantieel aandelenbelang. Ik zou menen dat die conclusies van overeenkomstige toepassing zijn op aandelen met extra stemrechten. Wanneer aan een aandeel minder stemrechten zijn toegekend, zou ik menen dat dit ook dezelfde gevolgen heeft, maar dan uiteraard omgekeerd. Wanneer een aandeelhouder stemrechtloze aandelen houdt, kan natuurlijk helemaal niet worden verwacht dat hij deze op een bepaalde wijze gebruikt, aangezien hij geen stemrecht heeft.

10.3.7 Tussenconclusie

Bijzondere soorten aandelen hebben op twee manieren invloed op de verantwoordelijkheid die een aandeelhouder in acht moet nemen tegenover het vennootschappelijk belang dan wel een bijzonder belang. Allereerst kunnen bijzondere aandelen de macht van een aandeelhouder binnen de vennootschap, al dan niet middels de algemene vergadering van aandeelhouders, beïnvloeden. Heeft de aandeelhouder meer macht, dan wordt van hem een verdergaande mate van verantwoordelijkheid jegens het vennootschappelijk belang verwacht.⁸⁶ Daarnaast kunnen de bijzondere aandelen met het oogmerk een bepaald belang te behartigen aan de aandeelhouder(s) zijn uitgegeven. Is

⁸⁴ Zie in dit verband: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 307. Zie over stemrechtloze aandelen uitgebreid: Wolf 2013. Ook voor 1 oktober (en thans nog bij de naamloze vennootschap) was het mogelijk een dergelijk systeem te creëren, maar de nieuwe regeling heeft dit vele malen eenvoudiger gemaakt. Zie in dit verband: Kohn 2010, p. 130; Van Olfen 2000, p. 4 e.v.

⁸⁵ *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 16. Het zogenaamde differentiatieverbod geldt enkel voor de algemene vergadering en niet voor de vergaderingen van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding (Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 307).

⁸⁶ Een dergelijke redenering wordt ook door de wetgever aangehangen. Die verwijst daarbij echter naar het risico van het worden gekwalificeerd als feitelijk beleidsbepaler, een kwalificatie die mij (zie hierover

dit het geval, dan zal de aandeelhouder (ook) hier in vergaande mate rekening mee moeten houden. Het is echter, blijkens het The Mill Resort-arrest,⁸⁷ niet zo dat de aandeelhouder daarmee alleen nog maar het belang waarmee de aandelen zijn uitgegeven moet behartigen, er blijft ruimte voor zijn eigen belang.

10.3.8 Overeenkomsten

Naast het aandelenbelang en het soort gehouden aandelen kunnen ook de tussen de aandeelhouders onderling of tussen de aandeelhouders en de vennootschap gesloten overeenkomst(en) relevant zijn voor het bepalen van de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder jegens het vennootschappelijk belang *en* jegens elkaar. Hierbij kan in het bijzonder worden gedacht aan stemovereenkomsten.⁸⁸ Op grond van stemovereenkomsten kunnen bepaalde aandeelhouders meer macht hebben dan zij op grond van hun aandelenbelang en met inachtneming van de soort aandelen die zij houden.⁸⁹

Is dit het geval, dan moet worden aangenomen dat zij een verdergaande mate van verantwoordelijkheid hebben dan wanneer zij geen dergelijke macht hebben middels de (stem)overeenkomst.

Overeenkomsten tussen aandeelhouders kunnen ook gevolgen hebben voor de mate waarin de aandeelhouder rekening dient te houden met het belang van een andere aandeelhouder. Deze omstandigheid wordt nader toegelicht in paragraaf 10.6.1. van dit hoofdstuk.

ook hoofdstuk 7, paragraaf 7.6.8.) niet geheel terecht lijkt: *'Niettemin is onder omstandigheden denkbaar dat een aandeelhouder feitelijk het beleid bepaalt. Daarbij speelt de hoeveelheid aandelen die een aandeelhouder in de vennootschap heeft een rol. Verder is van belang hoe de uit de aandelen voortvloeiende zeggenschap wordt aangewend. Zo zal een enig aandeelhouder die het bestuur ontslaat en benoemt en actief gebruik maakt van zijn instructierecht sneller als feitelijk beleidsbepaler worden aangemerkt dan een minderheidsaandeelhouder die zich niet actief inlaat met het beleid van het bestuur.'* (Memorie van toelicht Ambtelijk Voorontwerp Wijziging van de faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid van een bestuursverbod (Wet civielrechtelijk bestuursverbod), p. 17).

87 HR 29 september 2006, NJ 2006, 639 m.nt. Macijer.

88 Zie over stemovereenkomsten uitgebreid: Brenninkmeijer 1973; Dortmond 2000; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 217.1. Zie over andere vormen van overeenkomsten die relevant zijn, bijvoorbeeld de instructie-overeenkomst (Meinema 2003, p. 194 e.v.). Deze vorm van overeenkomsten zal hier verder onbesproken blijven.

89 Hierbij kan worden gedacht aan de situatie waarin een aantal aandeelhouders van te voren hun eigen vergadering hebben gehouden en contractueel zijn overeengekomen overeenkomstig de uitkomst van deze voorvergadering te stemmen. Wanneer één aandeelhouder binnen deze vergadering de meerderheid van de stemmen houdt, dan beslist deze feitelijk over het stemgedrag van alle aandeelhouders bij de stemovereenkomst. Een andere situatie is wanneer een aandeelhouder zich bij overeenkomst verplicht te stemmen overeenkomstig de instructie van de wederpartij, al staat deze constructie in het algemeen op gespannen voet met artikel 3:40 lid 1 BW. Dit zou bijvoorbeeld anders kunnen zijn wanneer de aandeelhouder zijn aandelen reeds heeft verkocht aan de wederpartij, maar nog niet heeft geleverd (Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 217.1 en het reeds genoemde Melchers-arrest (HR 19 februari 1960, NJ 1960, 473)).

10.3.9 Stemmenkoop & Empty voting

In zijn algemeenheid wordt aangenomen dat het ‘kopen’ en ‘verkopen’ van stemmen ongeoorloofd is.⁹⁰ De aandeelhouder kan zich niet verbinden zijn stemrecht op een bepaalde wijze uit te oefenen tegen een vergoeding. Anders gezegd, dispositie over het stemrecht mag niet dienen om inkomsten te werven.⁹¹ Ook ‘empty voting’, het door middel van het ‘lenen’ van aandelen gebruik maken van de stemrechten, is naar algemeen wordt aangenomen niet aanvaardbaar.⁹² Hierbij doet zich in feite een situatie voor waarbij de stemgerechtigde geen onderliggend economisch belang (alook risico) bij het aandeel heeft.⁹³

Desalniettemin wordt door een aantal auteurs aangenomen dat het kopen van stemmen onder omstandigheden gerechtvaardigd kan zijn.⁹⁴ Mocht worden aangenomen dat, zoals Van der Ploeg en Van der Grinten betogen, onder omstandigheden het kopen van stemmen geoorloofd is (of dat over het algemeen moet worden aangenomen dat het kopen van stemmen en/of empty voting geoorloofd is), dan moet ook in die situatie worden aangenomen dat de aandeelhouder meer macht toekomt dan op grond van zijn aandelenbelang (en het soort aandelen) kan worden geconstateerd.⁹⁵ Deze aanvullende macht van de aandeelhouder heeft, evenals bij de hierboven genoemde omstandigheden, tot gevolg dat de aandeelhouder in verdergaande mate rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang. Betoogd kan bovendien worden dat ook de degene die zijn aandelen ‘uitleent’, rekening moet houden met de intenties van de ‘lener’.

90 Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 384; Brenninkmeijer 1973, p. 164-167; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 217.1.

91 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 217.1; De Jongh 2014, p. 454; Raaijmakers 2007, p. 32.

92 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 217.1. Zie voor een omschrijving van het leenproces en de juridische kwalificatie: Rosmalen 2008, p. 693-702.

93 Rosmalen 2008, p. 693.

94 Zie in dit verband onder meer: Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 217.1; Van der Ploeg 1961; Raaijmakers 2007, p. 32-33. Zie hiertegen: Maeijer 1976, p. 103.

95 Desalniettemin zal het ook onder deze omstandigheden afhangen van de feitelijke macht die wordt verkregen. Nogmaals, wanneer een vennootschap 1000 gewone aandelen heeft uitgegeven en een aandeelhouder één aandeel houdt en vervolgens één stem koopt, zal de verhoging van de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder miniem zijn. Wanneer de aandeelhouder 100 aandelen houdt en er nog eens 401 inkoopt of leent voor een bepaalde algemene vergadering van aandeelhouders, zal de verhoging van de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder substantieel zijn.

10.3.10 Instructiebevoegdheid

Op grond van artikel 2:129/239 lid 4 BW is het mogelijk om een ander orgaan de bevoegdheid toe te kennen om het bestuur instructies te geven.⁹⁶ De bevoegdheid moet haar grondslag vinden in de statuten. Vaak wordt de instructiebevoegdheid toegerekend aan de algemene vergadering van aandeelhouders, waarbij met name kan worden gedacht aan de situatie waarin er sprake is van een groepsverhouding. Het is ook mogelijk de instructiebevoegdheid toe te kennen aan de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort.⁹⁷

Bij de naamloze vennootschap is het slechts mogelijk aanwijzingen te geven op de algemene lijnen van het te voeren beleid op nader in de statuten aangegeven terreinen. Het onderscheid tussen deze instructies van algemene en specifieke aard is echter nauwelijks goed te maken.⁹⁸ In het kader van het nieuwe BV-recht is op deze problematiek ingespeeld en is het thans mogelijk naast instructies van algemene aard ook instructies van specifieke aard te geven.⁹⁹

Het bestuur (van de besloten vennootschap) dient deze instructies ook op te volgen, tenzij er naar het oordeel van de bestuurders sprake is van strijd met het vennootschappelijk belang. Met de systematiek van deze wettelijke bepaling heb ik moeite. Het vennootschappelijk belang wordt hier als een soort ondergrens geformuleerd (zie in dit verband ook de overweging in hoofdstuk 5 bij voetnoot 75). Zolang de beslissing maar niet in strijd is met het vennootschappelijk belang, mag de algemene vergadering van aandeelhouders de bestuurder allerlei soorten instructies geven en moet het bestuur die opvolgen. Volgens mij moet het vennootschappelijk belang worden beschouwd als een positieve norm. Het bestuur dient in beginsel onder alle omstandigheden het vennootschappelijk belang zo optimaal mogelijk te behartigen. Daarbij behoort naar mijn mening niet een bepaling waarin het vennootschappelijk belang als een (negatieve) ondergrens wordt geformuleerd.

Het ligt voor de hand om, mede gezien het hierboven overwogene met betrekking tot het aandelenbelang, het soort aandelen, overeenkomsten, stemmenkoop en empty voting, aan te nemen dat de aandeelhouder in verdergaande mate rekening moet

⁹⁶ Zie over de instructiebevoegdheid uitgebreid: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 413; Bartman & Dorresteyn 2013, p. 84-105; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 231.

⁹⁷ Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 231.

⁹⁸ Bartman & Dorresteyn 2013, p. 95; Van den Ingh 1988, p. 126; Van Schilfgaarde 2002, p. 129-130; Timmerman 1988, p. 66.

⁹⁹ Voorgesteld wordt dan ook wel om het NV-recht in lijn te brengen met de bepaling voor de besloten vennootschap. Zie bijvoorbeeld: De Jong 2014, p. 36. Sommigen willen voor de beursgenoteerde vennootschap weer een uitzondering maken: De Jongh 2014, p. 438, 495-496; Boschma, Lennarts & Schutte-Veenstra 2014, p. 79.

houden met het vennootschappelijk belang wanneer er sprake is van een instructiebevoegdheid. De instructiebevoegdheid geeft de aandeelhouder immers aanvullende macht.

Daarbij moet wel worden opgemerkt dat de instructiebevoegdheid, in tegenstelling tot de voornoemde omstandigheden, niet ziet op de macht van de aandeelhouder binnen de algemene vergadering van aandeelhouders (dan wel de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding), maar op de macht van de algemene vergadering van aandeelhouders (als orgaan) op het bestuur van de vennootschap, en dus op de vennootschap zelf. Indirect betekent dit echter ook dat de individuele aandeelhouder, wanneer hij deze vergadering domineert, meer macht toekomt en dus in verdergaande mate een verantwoordelijkheid heeft.¹⁰⁰

10.3.11 Aanvullende bevoegdheden op grond van de statuten

Blijkens artikel 2:107/217 lid 1 BW komt aan de algemene vergadering van aandeelhouders elke bevoegdheid toe die niet aan het bestuur of aan anderen is toegekend. Dit houdt in dat alle bevoegdheden die niet dwingendrechtelijk aan een ander orgaan zijn toegekend, statutair aan de algemene vergadering van aandeelhouders kunnen worden toegekend.¹⁰¹ Het is derhalve mogelijk dat de aandeelhouders op basis van statutaire bepalingen, middels de algemene vergadering van aandeelhouders, aanvullende bevoegdheden toekomen die hen (meer) macht geeft. Hierbij kan worden gedacht aan het toekennen van een goedkeuringsrecht aan de algemene vergadering van aandeelhouders met betrekking tot bepaalde, niet onder artikel 2:107a BW vallende, besluiten. Ook bestaat bij de besloten vennootschap de mogelijkheid om extra-verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard toe te kennen.¹⁰²

10.3.12 Conclusie

De macht van de aandeelhouder heeft, evenals de omvang van het aandelenbelang, geen invloed op de vorming van het eigen belang. Het is echter wel één van de belangrijkste omstandigheden voor het bepalen van de mate van verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en de beperking van de aandeelhoudersautonomie.¹⁰³ Ook de eerste categorie omstandigheden, de omvang van het aandelenbelang, zal daarvan een belangrijk onderdeel uitmaken, maar er zijn meer relevante omstandigheden. Hierbij

¹⁰⁰ Zie over het in mijn ogen beperkte risico op aansprakelijkheid als feitelijk beleidsbepaler: hoofdstuk 7, paragraaf 7.6.8.

¹⁰¹ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 321.

¹⁰² Artikel 2:192 lid 1 onder a BW. Zie hierover onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 297.

¹⁰³ Zie in dit verband eveneens: Koelemeijer 1999, p. 96; Koelemeijer & Hendriks 2012, p. 146; Timmerman 2003-2, p. 88. Ook Van den Ingh overweegt dat het stemgedrag van de aandeelhouder slechts tot strijd met het vennootschappelijk belang kan leiden wanneer zijn stem gewicht in de schaal werpt. Er moet sprake zijn van wezenlijke zeggenschap (Van den Ingh 2000, p. 207).

kan worden gedacht aan (i) het soort aandelen dat wordt gehouden, (ii) de rechten die een aandeelhouder op grond van een overeenkomst toekomen, (iii) het kopen van stemmen, (iv) de instructiebevoegdheid en (v) het toekennen van aanvullende bevoegdheden. Ondanks deze algemene vuistregels is de macht van de aandeelhouder altijd afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Hierbij kan ook de gemiddelde opkomst bij algemene vergaderingen van aandeelhouders en de specifieke, statutair vereiste, meerderheden die nodig zijn voor het nemen van bepaalde besluiten relevant zijn.

Het komt er kort gezegd op neer dat hoe meer macht de aandeelhouder heeft, des te meer verantwoordelijkheid hij heeft¹⁰⁴ en hoe meer rekening hij dient te houden met het vennootschappelijk belang. Dit is het gevolg van het feit dat een aandeelhouder met een doorslaggevende positie in de algemene vergadering van aandeelhouders dicht bij die vergadering komt te staan en de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen. Die individuele aandeelhouder kan zich dan in mindere mate verschuilen achter zijn individuele positie ten opzichte van de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan.

Deze gedachte wordt bevestigd in het leerstuk van doorbraak van aansprakelijkheid, meer specifiek de indirecte doorbraak¹⁰⁵ van aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad (artikel 6:162 BW).¹⁰⁶ Het basisarrest in dit verband is het Osby-arrest,¹⁰⁷ waarin door de Hoge Raad wordt overwogen:

‘Indien een moedermaatschappij alle aandelen in een dochtermaatschappij bezit en aan de dochter krediet heeft verstrekt en vervolgens de activa van de dochter, toekomstige inbegrepen, volledig of nagenoeg volledig van deze in zekerheidseigendom verwerft, aldus dat de dochter aan nieuwe schuldeisers die haar na de zekerheidsoverdracht krediet geven praktisch geen verhaal meer biedt, kan er, indien de moedermaatschappij nalaat zich de belangen van de nieuwe schuldeisers aan te trekken, onder omstandigheden sprake zijn van een onrechtmatige daad van haar jegens dezen. Met name zal dit zo zijn, indien de moeder een zodanig inzicht in enzeggenschap [onderstrepen, BK] over het beleid van de dochter heeft, dat zij, gelet op de omvang van haar vordering en van de zekerheidsoverdracht en het verloop van zaken in het bedrijf van de dochter, ten tijde van gedragingen als voormeld wist of behoorde te voorzien dat nieuwe schuldeisers

104 Evenzo: Huizink 2014 (Rechtspersonen), Art. 8, Aant. 2.4.

105 Juridisch gezien is geen sprake van daadwerkelijke doorbraak van de aansprakelijkheid, maar van het omzeilen van de beperkte aansprakelijkheid van de dochter (Bartman & Dorresteyn 2013, p. 289).

106 Dit leerstuk heeft zich vooral ontwikkeld aan de hand van de concernaansprakelijkheid. Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 834-845; Bartman & Dorresteyn 2013, p. 303-321; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 88; Lennarts 1999.

107 HR 25 september 1981, NJ 1982, 443 m.nt. Maeijer (Osby).

*zouden worden benadeeld bij gebrek aan verhaal, en desalniettemin nalaat zorg te dragen dat die schuldeisers worden voldaan.*¹⁰⁸

Het inzicht en de zeggenschap is derhalve een belangrijke factor bij de vraag of een moederverenootschap aansprakelijk kan worden gehouden op grond van onrechtmatige daad.¹⁰⁹ Bovendien mag dit inzicht en deze zeggenschap worden verondersteld aanwezig te zijn, wanneer de moederverenootschap binnen de juridische concernverhouding beslissende zeggenschap kan uitoefenen.¹¹⁰

Aandeelhoudersmacht kan onder omstandigheden ook gevolgen hebben voor de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder tegenover een specifieke belanghebbende. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer prioriteitsaandelen zijn uitgegeven met het oog op de bescherming van een bepaald belang. De prioriteitsaandeelhouder zal – mijns inziens – in het bijzonder rekening moeten houden met dit belang. Hetzelfde geldt ten aanzien van het gouden aandeel.

Aandeelhoudersmacht heeft, evenals aandeelhoudersbelang, weinig tot geen invloed op het vennootschappelijk belang, omdat het primair ziet op de mate van (interne) verantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder om binnen de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang te vertegenwoordigen. Het speelt geen, althans in de regel geen belangrijke, rol met betrekking tot het inkleuren van het vennootschappelijk belang. Het speelt bovendien geen rol bij de vorming van het eigen belang van de aandeelhouder.

10.4 Achtergrond aandeelhouder

De derde categorie omstandigheden die in ogenschouw kan worden genomen is de achtergrond van de aandeelhouder. Ook de achtergrond van de aandeelhouder kan namelijk invloed hebben op de vraag in hoeverre hij rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang ten opzichte van zijn eigen belang. Bovendien kan de achtergrond van de aandeelhouder, vooral in de hieronder toegelichte omstandigheden, invloed hebben op de wijze waarop het eigen belang wordt vormgegeven, welke kan afwijken van het eigen belang van de ‘gewone’ aandeelhouder (namelijk winstmaximalisatie op het geïnvesteerde vermogen). Ook kan de achtergrond van de individuele aandeelhouder invloed hebben op de vorming van het vennootschappelijk belang.

Hieronder zal, zonder uitputtend te willen (en kunnen) zijn, nader op een vijftal mogelijke achtergronden worden ingegaan, namelijk: (i) de institutionele belegger als

¹⁰⁸ R.o. 18.

¹⁰⁹ Zie in dit verband eveneens: HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487 m.nt. Van der Grinten (*Albada Jelgersma II*).

¹¹⁰ Bartman & Dorresteyn 2013, p. 305; HR 18 november 2011, *LJN* BQ2860.

aandeelhouder, (ii) de overheid als aandeelhouder, (iii) de bestuurder, commissaris of werknemer als aandeelhouder, (iv) de aandeelhouder met een tegenstrijdig belang en (v) de moedervennootschap.

10.4.1 De institutionele belegger als aandeelhouder

Een belangrijke groep aandeelhouders bestaat uit institutionele beleggers, zeker bij beursgenoteerde ondernemingen.¹¹¹ Zij spelen, al dan niet indirect middels andere vermogensbeheerders, ook een rol in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Alvorens nader in te gaan op de gevolgen die deze achtergrond meebrengt voor de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder, moet het begrip institutionele belegger nader worden omlijnd. Er kan op twee definities worden gewezen. Allereerst is er de wettelijke definitie zoals omschreven in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht (Wft), welke luidt: institutionele belegger: a. beleggingsinstelling; b. icbe; c. levensverzekeraar; d. pensioenfonds; of e. premiepensioeninstelling. Een andere definitie is de in de Nederlandse Corporate Governance Code neergelegde definitie. Daar wordt in best practice bepaling IV.4.1 aangegeven dat onder het begrip institutionele beleggers vallen: pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen, vermogensbeheerders. In navolging van de onderzoekers bij Nyenrode lijkt het mij wijselijk, in tegenstelling tot bij de in de Wft neergelegde definitie, ook vermogensbeheerders onder het begrip institutionele beleggers te scharen.¹¹²

Aan institutionele beleggers is sinds de jaren '90 van de vorige eeuw een steeds belangrijker rol binnen het toezicht van de algemene vergadering van aandeelhouders op (het bestuur en de raad van commissarissen van) de vennootschap toegedicht.¹¹³ Verdam leert ons dat deze ontwikkeling haar oorsprong vindt in het AngloAmerikaanse recht.¹¹⁴ Het kabinet heeft op enig moment zelfs gesteld dat het succes van de Nederlandse Corporate Governance Code voor een groot deel afhankelijk is van de monitoring door institutionele beleggers.¹¹⁵

Voor de bijzondere positie die institutionele beleggers zouden (moeten) innemen, worden doorgaans twee argumenten aangedragen, welke mijns inziens, zeker voor niet-beursgenoteerde ondernemingen, weinig overtuigend zijn. Allereerst wordt als

111 Zie in dit verband onder meer: Abma 2007; Abma 2012-1; Raaijmakers 2005; Schreuder 2011; Verdam 2003; Verdam 2005; het rapport 'Aandeelhoudersbetrokkenheid in Nederland; Onderzoek onder institutionele beleggers en hun relatie met Nederlandse beursfondsen (2010)' dat door de Universiteit Nyenrode is uitgevoerd op verzoek van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code.

112 Zie p. 8-9 van het rapport. In dit verband kan onder meer worden gewezen op het feit dat veel (andere) institutionele beleggers hun vermogen via vermogensbeheerders in aandelen investeren.

113 Zie in dit verband onder meer: Olaerts 2007, p. 335; Verdam 2005, p. 196-207.

114 Verdam 2005.

115 Kabinetsreactie Tabaksblat (*Kamerstukken II* 2003/04, 29449, nr. 1), p. 12-14. Kritisch hierover: Raaijmakers 2005.

argument aangedragen dat de institutionele belegger een aanvullende verantwoordelijkheid jegens de achterliggende begunstigde (bij een pensionfonds bijvoorbeeld de werknemer) heeft. Dit is ook met zoveel woorden opgenomen in de Code:

‘Institutionele beleggers handelen primair in het belang van hun achterliggende begunstigten of beleggers en hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigten of beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen [onderstrepen, BK] om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursvennootschappen.’¹¹⁶

Een tweede argument is dat institutionele beleggers grote kennis van zaken hebben over de wijze waarop zij bevoegdheden moeten uitoefenen, omdat zij (doorgaans) investeren in een groot aantal verschillende vennootschappen. Bovendien beschikken zij over meer middelen. Het zou derhalve sociaal wenselijk zijn wanneer deze institutionele beleggers extra zorgvuldig gebruik maken van de aan hen toekomende bevoegdheden.

Beide argumenten zijn mijns inziens vanuit juridisch oogpunt weinig overtuigend. Er lijkt geen wettelijke basis te zijn voor een dergelijk onderscheid tussen de institutionele belegger als aandeelhouder en andere aandeelhouders. Vanuit het oogpunt van Boek 2 BW is er zeker geen reden om van de institutionele belegger meer verantwoordelijk gedrag te verwachten dan van andere aandeelhouders.¹¹⁷

Het is wel zo dat institutionele beleggers doorgaans een (relatief) groot aandelenbelang houden, hetgeen zoals gezegd invloed op het beleid van de vennootschap kan meebrengen. Op grond daarvan kan wel worden geredeneerd dat de institutionele beleggers een verdergaande mate van verantwoordelijkheid jegens de vennootschap hebben, maar een algemene regel is hiervoor, mijns inziens, niet te formuleren. Dit zal weer afhangen van de omstandigheden van het geval.

Hoewel de institutionele belegger geen bijzondere verantwoordelijkheid heeft tot inachtneming van het vennootschappelijk belang, is wel het eigen belang van deze categorie aandeelhouders bijzonder. Het eigen belang van de institutionele belegger zal veelal sterk gericht zijn op het belang van de ‘achterliggende begunstigten of beleggers’, zoals ook blijkt uit de hierboven aangehaalde bepaling uit de Nederlandse Corporate Governance Code. Dit betekent dat het ‘eigen belang’ van de aandeelhouder, zijnde een institutionele belegger, een afgeleide belang is van het belang van de achterliggende begunstigten of beleggers.

¹¹⁶ Principe IV.4.

¹¹⁷ Zie evenzo: Olaerts 2007, p. 285; Raaijmakers 2005. Beredeneerd zou kunnen worden dat de ‘achterban’ van de institutionele belegger wel een verdergaande mate van verantwoordelijkheid mag verwachten, mits die achterban dit wenst.

10.4.2 De overheid als aandeelhouder

Het aandeelhouderschap is de overheid niet vreemd.¹¹⁸ De overheid houdt veel aandelen en heeft ook een algemeen beleid geformuleerd met betrekking tot hoe zij haar aandeelhouderschap en de zeggenschapsrechten die dit met zich meebrengt uitoefent.¹¹⁹ Zeker tijdens de huidige economische crisis wordt aan de rol van de overheid als aandeelhouder aanvullende aandacht besteed. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gewezen op het aandeelhouderschap van de overheid in twee van de vier grootste banken van Nederland, SNS REAAL en ABN AMRO. Zeker in relatie tot de ABN AMRO is de discussie over de rol van de overheid als aandeelhouder nadrukkelijk aan de orde geweest. Bovendien heeft de overheid verschillende soorten aandelenbelangen, zij is soms meerderheidsaandeelhouder en soms minderheidsaandeelhouder. Ook het soort vennootschappen verschilt sterk, van ABN AMRO, Prorail, tot lokale ontwikkelingsmaatschappijen.¹²⁰ Medio 2013 had de Staat blijkens het factsheet staatsdeelnemingen 38 deelnemingen, welke tezamen jaarlijks tussen de € 300 en € 600 miljoen dividend aan haar uitkeren.

Heeft de overheid als aandeelhouder, omdat het de overheid is, een bijzondere positie en verantwoordelijkheid jegens de andere belanghebbenden bij de vennootschap? Onderdelen van de overheid, zoals de Staat, provincies, gemeenten, enzovoort, worden op grond van artikel 2:1 BW gekwalificeerd als privaatrechtelijke rechtspersonen en moeten in beginsel hetzelfde worden behandeld als andere aandeelhouders.¹²¹ Dit leidt tot de conclusie dat de overheid als aandeelhouder, evenals iedere andere aandeelhouder, *in beginsel* haar eigen belang mag behartigen.¹²² De overheid is in het privaatrecht, en dus ook als aandeelhouder, echter niet bevrijd van de regels die haar binden in het bestuursrecht; de beginselen van behoorlijk bestuur.¹²³ Blijkens het arrest Amsterdam/

118 Zie in dit verband in het algemeen onder meer: De Ru 1981; Slagter/Assink 2013, p. 851-853; Stevens 2012; Van Wijk 1998. Stevens formuleert een aantal redenen voor staatsdeelnemingen, zijnde: (i) industriepolitiek, (ii) reddingsoperaties en herstructureringen, (iii) beleggingen, (iv) bedrijfsstrategieën, (v) verzelfstandiging van publieke diensten, (vi) beheersing van kwetsbare bedrijfsactiviteiten en (vii) nationalisatie. Assink maakt een onderscheid tussen drie soorten staatsdeelnemingen: (i) de klassieke 100%-staatsdeelnemingen, (ii) multinationale deelnemingen (waar overheden op diverse niveaus deelnemen, zoals gemeente, provincie en het rijk) en (iii) partiele deelnemingen in samenwerking met private partijen.

119 Zie in dit verband: <<http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/staatsdeelnemingen/documenten-en-publicaties/notas/2013/10/18/nota-deelnemingenbeleid-rijksoverheid-2013.html>>. Laatst bekeken op 19 januari 2015. Zie hierover ook: Abma 2015, p. 129.

120 Denk in dit verband aan de Investerings- en Ontwikkelingsmaatschappij voor Noord-Nederland (NOM), Limburgse ontwikkelings- en investeringsmaatschappij (LIOF), etc.

121 Zie in dit verband eveneens: Stevens 2012, p. 453; De Ru 1981, p. 160; Wiersema 2014, p. 47.

122 Zoals reeds in hoofdstuk 5 overwogen.

123 Evenzo: Slagter/Assink 2013, p. 852; Stevens 2012, p. 453.

Ikon¹²⁴ dient de overheid ook bij het uitoefenen van haar privaatrechtelijke bevoegdheden niet in strijd te handelen met de beginselen van behoorlijk bestuur.¹²⁵ Ook het internationale recht legt de Staat beperkingen op.¹²⁶ Denk in dit verband aan het leerstuk van ongeoorloofde staatssteun alsmede de beperkte toelaatbaarheid van gouden aandelen. De verantwoordelijkheden van de overheid gaan derhalve verder dan die van een ‘gewone’ aandeelhouder. In de woorden van Stevens:

*‘Zodra een staat toetreedt tot een kapitaalvennootschap importeert zij dus aanvullende juridische restricties in de vennootschappelijke verhoudingen.’*¹²⁷

De overheid heeft als aandeelhouder een aanvullende verantwoordelijkheid om zich – kort gezegd – verantwoordelijk te gedragen tegenover het belang van de vennootschap.

Er is daarnaast nog een tweede bijzondere situatie die de overheid als aandeelhouder met zich meebrengt. Deze situatie betreft het eigen belang van de overheid als aandeelhouder. Doorgaans zal het eigen belang van de ‘gewone’ aandeelhouder zijn het behalen van financieel rendement. De overheid zal echter doorgaans een ander eigen belang hebben dan ‘gewone aandeelhouders’.¹²⁸ De overheid is gecreëerd om het algemeen/openbaar belang te behartigen, omdat gewone mensen hiertoe niet in staat zijn, althans zich niet geroepen voelen dit belang te behartigen.¹²⁹ Anders gezegd, de achterban van de overheid is het algemeen belang van de regio waarvoor zij in het leven is geroepen en zal als doel moeten hebben dit belang zo goed mogelijk te behartigen.¹³⁰ Als gevolg hiervan wordt het eigen belang wanneer de overheid de aandeelhouder is een zeer algemeen belang. Hier kom je derhalve in de, wellicht wat onwennige, situatie terecht dat het eigen belang van de aandeelhouder een algemener belang is dan het vennootschappelijk belang.

Hoewel de vennootschap zich ook moet richten op het maatschappelijk belang,¹³¹ waardoor het maatschappelijk belang één van de belangen is waaruit het vennootschappelijk belang moet worden afgeleid, heeft dit niet tot gevolg dat het

124 HR 27 maart 1987, *NJ* 1987, 727 m.nt. Scheltema (*Amsterdam/Ikon*).

125 Zie evenzo: Snijders 2011, p. 69.

126 Zie in dit verband: Stevens 2012, p. 453-454.

127 Stevens 2012, p. 454.

128 Zie in dit verband de in voetnoot 117 opgenomen door Stevens geformuleerde redenen voor staatsdeelnemingen (Stevens 2012, p. 446-452).

129 Damen (e.a.) 2013, p. 34.

130 Zie evenzo: Snijders 2011, p. 6; Wiersema 2014, p. 48. Stevens merkt op dat dit vaag omschreven doel leidt tot een zwakkere aansturing door de aandeelhouder (Stevens 2012, p. 458).

131 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 24. Zie in dit verband de visie van Van Solinge & Nieuwe Weme. Zij menen echter ook dat er geen uitdrukkelijke plaats aan de factor algemeen belang is toegekend binnen de vennootschapswetgeving. Eijsbouts en ikzelf menen dat deze factor wel doorwerkt in het vennootschappelijk belang (Eijsbouts & Kemp 2012). Kritisch hierover zijn Van der Sangen en Zaman, die menen dat dit geen steun in het positieve recht vindt en de organisatievrijheid miskent (Van der Sangen & Zaman 2012, p. 159, voetnoot 16). Mijns inziens vindt dit juist steun in het positieve recht,

vennootschappelijk belang altijd gelijk is aan het belang van de overheid als aandeelhouder.¹³² Het belang van de vennootschap bestaat, zoals reeds in hoofdstuk 2 overwogen, uit het eigen belang van de vennootschap, maar om tot dit eigen belang te komen dienen de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden in ogenschouw te worden genomen. De kring van belanghebbenden voor het bepalen van het belang van de overheid is natuurlijk nog veel groter.

Daarnaast wordt van de overheid – vergelijkbaar met institutionele beleggers – als aandeelhouder een actieve houding verwacht met betrekking tot het uitoefenen van de aan haar toekomende zeggenschapsrechten.¹³³ Dit volgt onder meer uit de OECD Guidelines on Corporate Governance of State Owned Enterprises. Daar is in Guideline II opgenomen:

‘The state should act as an informed and active owner and establish a clear and consistent ownership policy, ensuring that the governance of state-owned enterprises is carried out in a transparent and accountable manner, with the necessary degree of professionalism and effectiveness.’¹³⁴

Tot slot wordt de positie van en belangenbehartiging door de overheid als aandeelhouder beperkt door de andere functie in welke zij bij de vennootschap betrokken kan zijn. Een bekend voorbeeld is het aandelenbelang dat de overheid houdt in banken en verzekeraars, terwijl de overheid vanuit het financieel toezichtstelsel (AFM en DNB) tevens ‘regulier’ toezicht houdt op deze vennootschappen. De vraag is in hoeverre een aandeelhouder dan nog zijn bevoegdheden naar eigen inzicht (zijn eigen belang in ogenschouw nemende) mag uitoefenen, bijvoorbeeld wanneer hij de aan hem als aandeelhouder toekomende bevoegdheden wil uitoefenen met als doel een soort ‘secundair toezicht’ te houden.¹³⁵ Stevens beantwoordt deze vraag aan de hand van het Windmill-arrest,¹³⁶ waarin de Hoge Raad – kort gezegd – overwoog dat het gebruik van privaatrechtelijke bevoegdheden de publiekrechtelijke regeling niet op onaanvaardbare wijze mogen doorkruisen. Als er sprake is van een situatie waarin door middel van het gebruik van een publiekrechtelijke regeling hetzelfde resultaat kan worden bereikt als door gebruikmaking van een privaatrechtelijke bevoegdheid, is dit een belangrijke aanwijzing dat geen plaats is voor de privaatrechtelijke weg. De overheid

het is namelijk de reden dat de wet de mogelijkheid verschaft tot het oprichten van rechtspersonen en dat de besloten- en naamloze vennootschap over rechtspersoonlijkheid beschikken, waarmee ook de beperkte aansprakelijkheid mogelijk is (zie in dit verband hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 2, paragraaf 2.6).

132 Zie evenzo: Stevens 2012, p. 454.

133 Stevens 2012, p. 456.

134 <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf>>. Laatste bekeken op 19 juli 2015.

135 Zie in dit verband ook: Stevens 2012, p. 460 e.v.; Vletter-van Dort 2009.

136 HR 26 januari 1990, NJ 1991, 393 m.nt. Scheltema.

mag dus, met het oog op de toezichtmogelijkheden van de AFM en DNB, middels de bevoegdheden die haar toekomen als aandeelhouder niet haar toezichthoudende belangen behartigen, althans voor zover er ook een publiekrechtelijke weg openstaat.¹³⁷

10.4.3 De Stichting Administratiekantoor

Een aandeelhouder kan ook de aandelen houden voor een derde, die economisch gerechtigd is op de aandelen. Hiervan is bijvoorbeeld sprake wanneer certificaten worden uitgegeven van de door de vennootschap uitgegeven aandelen (en er dus sprake is van certificaathouders). De aandeelhouder, in de praktijk vaak een administratiekantoor in de vorm van een stichting,¹³⁸ houdt onder die omstandigheden de aandelen voor de certificaathouders, die het economisch eigendom op de aandelen hebben.¹³⁹ Daarbij is de rechtsverhouding tussen de aandeelhouder en de certificaathouder een contractuele verhouding, die wordt beheerst door de administratievoorwaarden.¹⁴⁰ Certificaathouders oefenen in de regel niet het stemrecht op de aandelen uit, maar kunnen wel andere organisatierechtelijke rechten toekomen. Bij de besloten vennootschap kan in de statuten worden bepaald dat de certificaathouder vergaderrecht heeft.¹⁴¹

De bijzondere situatie die ontstaat bij een dergelijke aandeelhouder is dat het eigen belang van de aandeelhouder wordt gevormd door het belang van de certificaathouders.¹⁴² Het doel van de aandeelhouder is immers het behartigen van de belangen van de economisch gerechtigden op de aandelen; de certificaathouders. Daarmee is het ‘eigen’ belang van de stichting als aandeelhouder een afgeleide belang van het belang van de certificaathouders. Het belang van de certificaathouders zal desalniettemin in de regel wel gelijk zijn aan dat van de ‘gewone’ aandeelhouders.

10.4.4 Tussenconclusie

De hierboven nader geanalyseerde achtergronden van de institutionele belegger, overheid en het administratiekantoor als aandeelhouder zijn achtergronden die niet direct verband houden met een hogere mate van verantwoordelijkheid voor de aandeelhouder.

¹³⁷ Stevens 2012, p. 461.

¹³⁸ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 319; Van den Ingh 1992, p. 11.

¹³⁹ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 319; Slagter/Assink 2013, p. 521.

¹⁴⁰ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 319; Van den Ingh 1992, p. 12.

¹⁴¹ Artikel 2:227 lid 2 BW. Zie over het verschil tussen de nieuwe en de oude situatie bij de besloten vennootschap, in welke situatie sprake was van ‘bewilligde’ of ‘onbewilligde’ certificaathouders: Schwarz 2012, p. 29-32.

¹⁴² Enzo: Van den Ingh 1992, p. 204; Slagter/Assink 2013, p. 529. Dit is veelal ook opgenomen in de administratievoorwaarden. Soms bepalen de statuten van de stichting echter dat de stichting zich dient te richten op het belang van de vennootschappen waarin zij aandelen houdt (en dus niet (primair) op het belang van de certificaathouders). Onder dergelijke omstandigheden zal het bovenstaande niet opgaan, maar moet de stichting zich als aandeelhouder richten op de belangen van de vennootschappen waarvan zij aandelen houdt.

Het betreft een aandeelhouder die tevens (onderdeel van) de overheid, een institutionele belegger of een administratiekantoor is. Deze achtergronden hebben wel gevolgen in zoverre, dat het eigen belang van die aandeelhouders in de regel een *afgeleide belang* is van het belang van een andere belanghebbenden. Het belang van de aandeelhouder is daarmee geen volledig ‘eigen’ belang. Bijzonder is bovendien dat bij de overheid als aandeelhouder het ‘eigen’ belang *kan* afwijken van het ‘klassieke belang’ van de aandeelhouder, zijnde het belang op rendement/dividend. De overheid zal middels het aandeelhouderschap in de regel meer rekenschap willen geven van algemene belangen. Deze achtergrond van de individuele aandeelhouder kan daarmee ook gevolgen hebben voor de vorming van het vennootschappelijk belang. Het belang van de vennootschap zal wanneer de overheid aandeelhouder van de vennootschap is anders worden vormgegeven. De maatschappelijke belangen zullen een sterkere invloed hebben op de kleuring van het vennootschappelijk belang.

Er zijn ook achtergronden die niet zozeer invloed hebben op het eigen belang van de aandeelhouder of de inkleuring van het vennootschappelijk belang, maar die verband houden met de mate waarin de aandeelhouder een (verhoogde) verantwoordelijkheid heeft om het vennootschappelijk belang te behartigen. Hieronder zal nader op drie van deze achtergronden worden ingegaan, namelijk: (i) de aandeelhouder die tevens bestuurder, commissaris of werknemers is, (ii) de aandeelhouder met een tegenstrijdig belang en (iii) de moedervennootschap.

10.4.5 De bestuurder, commissaris of werknemer als aandeelhouder

Het komt veelvuldig voor dat een bestuurder tevens aandeelhouder is van de vennootschap. Zeker bij niet-beursgenoteerde ondernemingen kan het zo zijn dat één of meer bestuurders een groot deel, zo niet alle, aandelen in de vennootschap houden. Hetzelfde geldt voor werknemers. Bij grotere vennootschappen kan bijvoorbeeld worden gewezen op het zogenaamde ‘Employee Stock Ownership Plan’ (ESOP), waarbij aandelen aan de werknemers worden toegekend (vaak hoeft de werknemer niet te betalen voor de aandelen, worden de aandelen gehouden door een stichting en vervolgens verkocht wanneer de werknemer bij het bedrijf weggaat).¹⁴³ Ook bij kleinere vennootschappen zal echter geregeld sprake zijn van één of meer werknemers die bijvoorbeeld als een manager binnen de vennootschap opereren en een hoeveelheid aandelen houden, maar om verschillende redenen geen bestuurder (willen) zijn. Tot slot kan er ook sprake zijn van commissarissen die aandelen in de vennootschap houden, al

¹⁴³ Het ESOP kan ook worden gebruikt als een beschermingsconstructie, hetgeen ook gebeurde bij de overname van Gucci door LVMH. Zie in dit verband: Olfen 2006, p. 82; Steins Bisschop 2008, p. 17-18; Hof Amsterdam (OK) 27 mei 1999, *JOR* 1999, 121 m.nt. Prinsen; HR 27 september 2000, *JOR* 2000, 217 m.nt. Brink.

lijkt dit in de praktijk minder voor te komen.¹⁴⁴ In al deze gevallen is sprake van een zogenaamde ‘inside shareholder’.¹⁴⁵

Bij bestuurders en commissarissen die tevens aandeelhouder zijn, doet zich een opvallende situatie voor. Reeds in hoofdstuk 5 is overwogen dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen. Bestuurders en commissarissen zijn echter wettelijk verplicht het belang van de vennootschap te behartigen.¹⁴⁶ Vaak zal het belang dat de bestuurder moet behartigen in zijn functie als bestuurder – het vennootschappelijk belang – gelijk zijn aan zijn belang als aandeelhouder, zijn eigen belang. Er kunnen zich echter ook omstandigheden voordoen, bijvoorbeeld bij het uitkeren van dividend (maar ook bij het vaststellen van de bezoldiging van de bestuurders), waarbij er sprake is van conflicterende belangen. Dit is het gevolg van het feit dat er twee functies binnen de vennootschap verenigd zijn in dezelfde persoon, terwijl vanuit deze twee functies een ander belang moet worden behartigd.¹⁴⁷

De vraag is hoe een persoon die deze twee functies combineert, dient te handelen. Er lijken twee mogelijkheden te bestaan. Allereerst zou een strikte scheiding van de functies kunnen worden betoogd. De persoon behoeft zich in zijn functie als aandeelhouder enkel te richten op zijn eigen belang (behoudens bijkomende omstandigheden die tot een andere conclusie kunnen leiden). Voor deze functie spreekt het wettelijk systeem zoals dit thans is neergelegd in Boek 2 BW. Daar wordt immers geen onderscheid gemaakt tussen een aandeelhouder die tevens bestuurder is en een aandeelhouder die dit niet is. Olaerts verzet zich tegen deze mogelijkheid, omdat dit enige vorm van schizofrenie van de aandeelhouder/bestuurder vereist.¹⁴⁸ Bovendien beschikt de bestuurder doorgaans over meer relevante bedrijfsinformatie dan andere aandeelhouders, hetgeen de verantwoordelijkheid van de bestuurder/aandeelhouder jegens de vennootschap verhoogt, aldus Olaerts.¹⁴⁹ Zij komt tot de conclusie dat de bestuurder die tevens aandeelhouder is, ten opzichte van ‘gewone’ aandeelhouders, een verhoogde verantwoordelijkheid heeft jegens de bij de vennootschap betrokken belangen.¹⁵⁰ Olaerts gaat hiermee nog een stap verder dan Brenninkmeijer, die vond dat wanneer prioriteitsaandelen werden toegekend aan een bestuurder, de bestuurder

144 Wellicht dat dit verbonden is aan de onafhankelijkheid die de commissaris dient te hebben ten opzichte van de aandeelhouders.

145 Zie in dit verband de verwijzing van De Jongh (De Jongh 2007) naar Anabtawi (Anabtawi 2006, p. 16 e.v.).

146 Artikel 2:129/139 lid 5 BW (bestuurders); artikel 2:140/250 lid 2 BW (commissarissen).

147 Zie evenzo: Olaerts 2007, p. 280.

148 Olaerts 2007, p. 282.

149 Olaerts 2007, p. 282.

150 Evenzo: De Kluiver 2000, p. 239.

de uit dit aandeel voortvloeiende bevoegdheden diende uit te oefenen binnen zijn bestuurstaak en dus met het oog op het vennootschappelijk belang.¹⁵¹

Met Olaerts ben ik van mening dat bij de bestuurder die in zijn functie van aandeelhouder zijn (aandeelhouders)rechten uitoefent, zijn functie als bestuurder niet zomaar kan worden weggedacht. De bestuurder draagt een bepaalde mate van verantwoordelijkheid voor de onderneming, waardoor hij zich niet kan verschuilen achter zijn positie als aandeelhouder bij het uitoefenen van zijn aandeelhoudersrechten.¹⁵²

Dit zou overigens ook geen desastreuze conclusie zijn voor de bestuurder/aandeelhouder in een kleinere vennootschap, bijvoorbeeld in een directeur-grootaandeelhouder constructie. Daar zal immers het aandeelhoudersbelang in de regel een gewichtig belang zijn bij het vormgeven van het vennootschappelijk belang, waardoor het belang van de bestuurder als aandeelhouder niet wordt verwaarloosd.

Dat de aandeelhouder/bestuurder rekening dient te houden met het belang van de vennootschap, betekent overigens niet dat hij als bestuurder aansprakelijk kan worden gehouden (bijvoorbeeld op grond van artikel 2:9 of 2:138/248 BW) voor handelingen die hij als aandeelhouder heeft verricht.¹⁵³ Het betekent 'enkel' dat van de aandeelhouder/bestuurder in zijn functie als aandeelhouder een verhoogde mate van verantwoordelijkheid wordt verwacht.

151 Breninkmeijer, p. 128. Cremers overwoog in dit verband dat prioriteits aandelen bij grote vennootschappen moesten worden toegekend aan commissarissen, omdat zij in tegenstelling tot de aandeelhouder wel verantwoording schuldig waren voor het uitoefenen van hun bevoegdheden (Cremers 1971, p. 158-159).

152 Hetzelfde geldt mijns inziens voor de commissarissen.

153 Een andere opvatting lijkt het Hof 's-Hertogenbosch te zijn toegedaan in: Hof 's-Hertogenbosch 16 juli 2013, ECLI:NL:GHSHE:2013:3057. Het betrof hier – zeer kort gezegd – een aandeelhouder die tevens bestuurder was van een aantal vennootschappen. Deze vennootschappen waren niet rendabel en werden (middels een aandelentransactie) verkocht aan een andere partij. Vervolgens gingen de vennootschappen failliet. De curator van de gefailleerde vennootschappen stelde de bestuurder vervolgens aansprakelijk op grond van artikel 2:248 BW. Onderdeel van zijn feitelijke grondslag voor het kennelijk onbehoorlijk bestuur was de verkoop van de vennootschappen aan een derde. Het Hof ging mee in deze overweging: *'Het hof is met de curator van oordeel dat de wijze waarop de bestuurders Optiland (oud) en Optiland IT Components hebben afgestoten (...) blijk geeft van ernstig verwijtbaar onbehoorlijk handelen van het bestuur en van aan de bestuurders persoonlijk te verwijten onrechtmatig handelen jegens de crediteuren van voormelde vennootschappen.'* Dit is een opvallende overweging, aangezien het bestuur de aandelen niet overdraagt (of afstoot), maar de aandeelhouder dit doet. Een dergelijke handeling kan mijns inziens op zichzelf niet leiden tot bestuurdersaansprakelijkheid, aangezien het een handeling van de aandeelhouder betreft. Zie voor vergelijkbare opvallende overwegingen: Rb. Utrecht 25 mei 2011, *LJNBQ7136*; Rb. Middelburg 5 maart 2012, *LJNBW4873*; Rb. Oost-Brabant 1 mei 2013, *JIN* 2013, 136 m.nt. Haas. Dit betekent niet dat de bestuurder vrijuit had moeten gaan. Hij had aansprakelijk moeten worden gehouden in zijn functie als aandeelhouder, waar hij op grond van zijn verhoogde verantwoordelijkheid (omdat hij bestuurder is) alsnog aansprakelijk had kunnen worden gehouden.

De vraag is of een werknemer, wanneer deze lid is van de ondernemingsraad, die aandelen houdt in zijn functie als aandeelhouder eveneens in verdergaande mate rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang. Dit lijkt mij niet het geval te zijn. De werknemer heeft immers een andere positie binnen de vennootschap dan bestuurders en commissarissen. De werknemer maakt namelijk geen deel uit van een orgaan van de vennootschap.¹⁵⁴ Het staat de ondernemingsraad, de instantie door middel waarvan werknemers medezeggenschap kunnen uitoefenen, immers vrij zijn eigen belang te behartigen middels de aan hem toegekende medezeggenschapsrechten.¹⁵⁵

10.4.6 De aandeelhouder met een tegenstrijdig belang

In hoofdstuk 5 is het onderscheid dat Löwensteyn aanbrengt tussen verschillende soorten eigen belangen van de aandeelhouder al aan de orde geweest. Hij maakt een onderscheid tussen belangen die voortvloeien uit het aandeelhouderschap en privébelangen van de aandeelhouder.

Wanneer sprake is van een eigen belang van de aandeelhouder dat gelegen is in zijn privébelangen, kan worden gesteld dat sprake is van een tegenstrijdig belang. De term tegenstrijdig belang wordt in de literatuur ook wel in verband gebracht met aandeelhouders.¹⁵⁶ Er moet dan sprake zijn van tegenstrijdigheid tussen het belang van de aandeelhouder in zijn hoedanigheid van aandeelhouder en in zijn privébelang.¹⁵⁷

De vraag is echter in hoeverre bij aandeelhouders sprake kan zijn van een tegenstrijdig belang, omdat aan hen, in tegenstelling tot bestuurders en commissarissen, de vrijheid toekomt om in beginsel hun eigen belang te behartigen en dit bovendien zelf mogen bepalen. Wanneer de aandeelhouder zijn eigen belang in beginsel zelf mag bepalen, is het dan niet ook zo dat hij daarbij zijn privébelangen mag betrekken? Het lijkt mij juist dat de aandeelhouder zijn privébelang(en) mag laten meewegen bij het bepalen van zijn eigen belang.¹⁵⁸

154 Reeds in hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.2. is overwogen dat de ondernemingsraad niet als een orgaan van de vennootschap kan worden gekwalificeerd.

155 Zie in dit verband hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1.1.

156 Olaerts 2007, p. 281.

157 De Jongh 2011; Verdam 2003, p. 14. Zie voor een aantal voorbeelden: De Jongh 2007. Anders: Olaerts 2007, p. 281. Zij meent dat sprake is van een tegenstrijdig belang wanneer de aandeelhouder een persoonlijk belang heeft dat niet te verenigen is met het vennootschappelijk belang. Hoewel mij dit voor bestuurders als juist voorkomt, ligt dit voor aandeelhouders anders, omdat zij in beginsel hun eigen belang mogen behartigen.

158 Zie evenzo: De Jongh 2011; Verdam 2003, p. 15. Anders: Gepken-Jager 2003, p. 92-93. Zij meent dat de positie van de aandeelhouder weinig anders is dan die van het bestuur en dat een aandeelhouder zich onder omstandigheden moet onthouden van het bijwonen van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Daarmee is echter niet gezegd dat geheel geen onderscheid kan worden gemaakt tussen het behartigen van privébelangen of belangen die voortvloeien uit het aandeelhouderschap. Wanneer de privébelangen van de aandeelhouder schade opleveren voor andere belanghebbenden bij de vennootschap, zal dit sneller in strijd zijn met de voor aandeelhouders geldende normen dan wanneer er sprake is van een belang dat voortvloeit uit het aandeelhouderschap.¹⁵⁹ Anders gezegd, in het geval van privébelangen wordt, wanneer sprake is van een tegenstrijdig belang, minder ruimte gelaten voor dit belang om te prevaleren boven de belangen van andere bij de vennootschap betrokken belanghebbenden.¹⁶⁰

10.4.7 Moedervenootschap¹⁶¹

Daarnaast kan worden gewezen op de situatie waarin een aandeelhouder tevens de moedervenootschap is.¹⁶² De vennootschap waarin de aandelen worden gehouden is in dat geval in de regel niet langer een zelfstandige vennootschap, maar zij maakt deel uit van een groep waarin de moeder de centrale leiding houdt.¹⁶³ Is hiervan sprake, dan wordt in de jurisprudentie aangenomen dat de moedervenootschap onder omstandigheden aansprakelijk kan worden gehouden voor schulden van de dochter, waarmee de aansprakelijkheid wordt doorbroken. Dit kan op drie verschillende wijzen, namelijk

159 De Jongh 2011; Verdam 2003, p. 16. Dat het tegenstrijdig belang als zodanig een hogere mate van zorgvuldigheid met zich brengt, past in de lijn van jurisprudentie, aldus Maeijer in zijn annotatie bij het *The Mill-resort-arrest* (HR 29 september 2006, *NJ* 2006, 639 m.nt. Maeijer). In dit arrest was sprake van een lid met een tegenstrijdig belang.

160 Löwensteyn lijkt hetzelfde te overwegen, wanneer hij stelt dat bij een botsing tussen het belang van de vennootschap en het privébelang van de aandeelhouder, het vennootschappelijk belang stellig dient te overwegen (Löwensteyn 1970, p. 89 e.v.)

161 Ook andere posities van de vennootschap binnen een groep vennootschappen kunnen invloed hebben op de vorming van het vennootschappelijk belang. Gedacht kan bijvoorbeeld worden aan de tussenholding, die feitelijk slechts als 'doorgeefluik' fungeert. Deze posities zullen hier verder buiten beschouwing blijven, maar hebben vanzelfsprekend invloed op de vorming van het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen het vennootschappelijk belang. Zie over deze en andere achtergronden van de vennootschap en de gevolgen voor de vorming van het vennootschappelijk belang: Slagter/Assink 2013, p. 945-964.

162 Deze omstandigheid zal hier slechts kort worden toegelicht, omdat het (i) een zeer uitgebreid leerstuk betreft en (ii) hierover veel literatuur beschikbaar is. Zie in dit verband onder meer: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 834-845; Bartman & Dorresteyn 2013, p. 289-330; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 88; Lennarts 1999.

163 Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 88.

vereenzelviging¹⁶⁴ en *directe* doorbraak¹⁶⁵ en *indirecte* doorbraak¹⁶⁶ van de beperkte aansprakelijkheid.

Hoewel het niet expliciet uit de jurisprudentie voortvloeit, het betreft immers de aansprakelijkheid en niet de wijze van het uitoefenen van zeggenschapsrechten, volgt hieruit impliciet wel dat de aandeelhouder in verdergaande mate rekening dient te houden met het belang van de achterliggende vennootschap wanneer hij als moeder-vennootschap kan worden aangemerkt.¹⁶⁷ De moeder-vennootschap heeft immers, onder omstandigheden,¹⁶⁸ een zorgplicht (welke zich heeft ontwikkeld vanuit een zorgvuldigheidsplicht) jegens de dochter, waar de schuldeisers van de dochter zich op kunnen beroepen.¹⁶⁹ Deze zorgplicht zou ook tot uiting moeten komen in de wijze waarop de moeder-vennootschap de bevoegdheden verbonden aan de aan haar toe-komende aandelen dient uit te oefenen.¹⁷⁰

10.4.8 Conclusie

De achtergrond van de aandeelhouder is een belangrijke omstandigheid bij het bepalen van het eigen belang van de aandeelhouder, de mate van verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en de vorming van het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang. De invloed op de vorming van het eigen

164 Zie in dit verband: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 835; Bartman & Dorresteyn 2013, p. 295-302; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 88; Lennarts 1999, p. 234-243; HR 13 oktober 2000, *NJ* 2000, 698 m.nt. Maeijer (*Rainbow*). Vereenzelviging is eigenlijk een onderdeel van de directe doorbraak van beperkte aansprakelijkheid.

165 Met directe doorbraak kan ook worden bedoeld op de voornoemde vereenzelviging (zie bijvoorbeeld Bartman & Dorresteyn 2013, p. 290), maar ik doel daarmee op de in de wet geregelde gevallen van doorbraak van aansprakelijkheid, ter onderscheiding van vereenzelviging (zie evenzo: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 836). Zie over deze directe doorbraak: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 836.

166 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 837-845; Bartman & Dorresteyn 2013, p. 303-321 en de daar aangehaalde jurisprudentie.

167 Zie voor de aansprakelijkheid van een aandeelhouder: hoofdstuk 7, paragraaf 7.6. en verder.

168 Er moet wel sprake zijn van inzicht en zeggenschap die zich uiten in een intensieve en indringende bemoeienis (HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443 m.nt. Maeijer (*Oshy*); HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487 m.nt. Van der Grinten (*Albada Jelgersma II*)).

169 Zie in dit verband: Bartman & Dorresteyn 2013, p. 303-321.

170 Daarbij moet wel worden opgemerkt dat het vennootschappelijk belang bij een vennootschap die onderdeel uitmaakt van een concern, in sterke mate wordt gekleurd door het belang van het concern (Bartman & Dorresteyn 2013, p. 26 e.v.). Zie in dit verband ook de uitspraak (in kort geding) van de rechtbank Arnhem, waar twee dochter-vennootschappen zich trachten te verzetten tegen de gezamenlijke aansprakelijkheidstelling onder de kredietovereenkomst in het kader van een concernfinanciering. De rechtbank overwoog dat, omdat het voortbestaan van de dochter-vennootschappen niet reëel werd bedreigd, zij gehouden waren de hoofdelijke aansprakelijkheid te accepteren (Rb. Arnhem 28 december 1987, *KG* 1988, 37).

belang en het vennootschappelijk belang is in paragraaf 10.5.4. aan de orde geweest. Zowel het zijn van institutionele belegger als het zijn van een overheidsinstantie beïnvloedt het eigen belang van de aandeelhouder.

De achtergrond van de aandeelhouder kan daarnaast verstrekkende gevolgen hebben voor de verantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder en daarmee voor de beperking van de aandeelhoudersautonomie, bijvoorbeeld wanneer sprake is van een aandeelhouder die tevens bestuurder of commissaris binnen de vennootschap is, wanneer de aandeelhouder een moedervennootschap is of de aandeelhouder een tegenstrijdig belang heeft.

Daarnaast kan de achtergrond van de aandeelhouder ook invloed hebben op de wijze waarop het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang wordt vormgegeven. Dit zal veelal het gevolg zijn van het feit dat het eigen belang van de aandeelhouder op een bepaalde – van de normale situatie afwijkende – wijze moet worden vormgegeven en dit eigen belang het vennootschappelijk belang vervolgens mede inkleurt.

10.5 Karakter van de vennootschap

Niet alleen de achtergrond van de aandeelhouder is relevant bij het bepalen van de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder. Ook het karakter van de vennootschap zelf heeft hierop invloed. Reeds in de inleiding is in dit verband gewezen op de open of besloten verhouding waarin de aandeelhouder zich binnen de vennootschap kan bevinden. Er kan echter op meer karakteristieken van de vennootschap worden gewezen, zoals de aard en omvang van de vennootschap. Hieronder zal nader worden uiteengezet waarom deze karakteristieken invloed hebben op het antwoord op de vraag in welke mate de aandeelhouder in zijn aandeelhoudersautonomie wordt beperkt.

10.5.1 Een besloten karakter

Het belangrijkste aspect van een besloten karakter is dat de aandeelhouders met elkaar samenwerken. Om deze samenwerking mogelijk te maken, kunnen statutaire en/of contractuele bepalingen worden gehanteerd. Bij statutaire bepalingen betreft het altijd het karakter van de vennootschap, bij contractuele bepalingen in ieder geval wanneer ook de vennootschap partij is bij de overeenkomst.¹⁷¹

¹⁷¹ Wanneer slechts de aandeelhouders onderling partij zijn bij de (aandeelhouders)overeenkomst (en de vennootschap dus niet), zou deze omstandigheid technisch gezien moeten worden geschaard onder de achtergrond van de aandeelhouder. Desalniettemin bespreek ik ook deze omstandigheid hier, zodat het besloten karakter en de gevolgen daarvan volledig tezamen kunnen worden toegelicht.

Illustratief is in dit verband de versterkte verantwoordelijkheid van de aandeelhouder jegens de andere aandeelhouders, wanneer zij allen contractspartij zijn bij een aandeelhoudersovereenkomst. Deze verantwoordelijkheid kwam aan de orde in de Versatel-beschikking.¹⁷² Het betrof daar een minderheidsaandeelhouder (omstreeks 19%), Cromwilld. Deze minderheidsaandeelhouder had voorafgaand aan de buitengewone vergadering een volmacht afgegeven aan de president-commissaris. Op de buitengewone vergadering werd onder andere besloten tot uitgifte van 4.5 miljoen aandelen, een aandelenoptieplan van 2.5 miljoen aandelen en een principe-besluit tot het doen van een zogenaamde 'high yield-debt offering' met warrents om tot 1.5 miljoen aandelen te verkrijgen. Cromwilld was het niet eens met deze besluiten en vroeg achteraf bij de Ondernemingskamer om het terugdraaien daarvan en de gelegenheid zich in te schrijven bij de uitgifte van deze aandelen. Daarnaast verzocht hij aanvullende informatie over de high yield-debt offering. De Ondernemingskamer overweegt, voor zover hier relevant, dat:

*'Bij die stand van zaken doch ook afgezien daarvan geldt verder dat juist het joint venture karakter van de samenwerking tussen de oorspronkelijke partijen meebrengt dat ook op Cromwilld de verplichting rust naar best vermogen het tot stand brengen van een gemeenschappelijk gedragen beleid te bevorderen, ook al wijken haar inzichten – al of niet op onderdelen – af van de andere partijen bij de joint venture, en staat het haar niet, althans niet zonder meer of steeds vrij in de eerste plaats haar eigen belangen voorop te stellen.'*¹⁷³

De Ondernemingskamer oordeelt dus dat van aandeelhouders in een vennootschap die wordt gekenmerkt door een samenwerkingsverband, een meer op het gemeenschappelijk gedragen beleid, gerichte houding mag worden verwacht.¹⁷⁴ Hoewel het hier een joint venture betreft, menen Blanco Fernández en Assink dat de overwegingen van de Ondernemingskamer ook van toepassing zijn op andere contractuele verhoudingen tussen aandeelhouders.¹⁷⁵

Deze beschikking ziet strikt genomen slechts op de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder jegens de andere aandeelhouder. Het lijkt mij echter aannemelijk dat wanneer ook de vennootschap zelf partij is bij de overeenkomst en zij ook het gemeenschappelijk gedragen beleid tracht te bevorderen (waar we wel vanuit mogen gaan), de aandeelhouder ook met het belang van de vennootschap rekening dient te houden en niet slechts met het belang van de andere aandeelhouder(s). Is de vennootschap geen partij bij de overeenkomst, dan zal het eigen belang van de aandeelhouder gelijk zijn,

172 Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, *JOR* 2000, 72 m.nt. Blanco Fernández (*Versatel*).

173 R.o. 3.6.

174 Zie evenzo: Hof Amsterdam (OK) 28 december 2005, *JOR* 2006, 66 (*Gekas & Boot Noord*).

175 Zie Blanco Fernández in zijn annotatie onder het voornoemde arrest (*JOR* 2000, 72) en Assink (Assink 2009, p. 10).

althans behoren te zijn, aan het gemeenschappelijke belang van de aandeelhouders (die partij zijn bij de overeenkomst).¹⁷⁶

Hieraan is door de Hoge Raad – tot op zekere hoogte – een vervolg gegeven in het Cancun-arrest.¹⁷⁷ In dit arrest was – kort gezegd¹⁷⁸ – sprake van een joint venture tussen twee vennootschappen op basis van een gelijkwaardige verhoudingen tussen partijen. Hier was een derde aandeelhouder bijgekomen, waarbij de gelijkwaardige verhouding tussen de joint venture partners werd gehandhaafd. Vervolgens droeg deze derde aandeelhouder zijn aandelenbelang over aan één van de oorspronkelijke joint venture partners, als gevolg waarvan de gelijkheid tussen deze joint venture partners werd doorbroken. Ten aanzien van dit gedrag door de overdragende en ontvangende aandeelhouder oordeelde de Hoge Raad:

‘Het oordeel van de Ondernemingskamer moet aldus worden verstaan dat de omstandigheid dat Holding I en Inversiones hun joint venture hebben opgezet op basis van gelijkwaardigheid en dat deze gelijkwaardigheid is behouden na de toetreding van Invernostra, van belang is in verband met hetgeen voor de aandeelhouders voortvloeit uit art. 2:8 BW. Op grond van deze bepaling waren Invernostra en Inversiones gehouden zich jegens Holding I en jegens de Vennootschap te gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Art. 2:8 BW is van dwingend recht en geldt ook indien Invernostra haar aandelen op grond van de wet, de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst kon en mocht overdragen aan Inversiones zonder deze aandelen aan Holding I aan te bieden of zonder Holding I te informeren. Het oordeel van de Ondernemingskamer dat Invernostra en Inversiones, door heimelijk afbreuk te doen aan de beoogde aandeelhoudersgelijkheid, en mede gelet op de overige omstandigheden van het geval, hebben gehandeld in strijd met de redelijkheid en billijkheid die zij als aandeelhouders ten opzichte van Holding I in acht behoorden te nemen, getuigt niet van een onjuiste rechtsopvatting.’¹⁷⁹

Hoewel de Hoge Raad hier niet met zoveel woorden aangeeft dat de joint venture partners het gezamenlijk belang moeten bevorderen, overweegt hij wel dat door afbreuk te doen aan de gelijkheid, ondanks het feit dat dit op grond van de wet, statuten en aandeelhoudersovereenkomst op een zodanige wijze mocht, in strijd met de redelijkheid en billijkheid wordt gehandeld. De redelijkheid en billijkheid vereist

176 Het is maar de vraag of er dan *de facto* sprake is van een ander belang dan het belang van de vennootschap. Doorgaans zal het gemeenschappelijk belang van de aandeelhouders, zeker bij joint ventures, gelijk zijn aan het maximaliseren van het gemeenschappelijk beleid zoals geformuleerd in de overeenkomst, welke tevens grote invloed zal hebben bij het vormgeven van het vennootschappelijk belang. De besloten verhouding heeft overigens wel gevolgen voor de mate waarin de aandeelhouder rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang, hetgeen hieronder wordt toegelicht.

177 Hoge Raad 4 april 2014, NJ 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde.

178 Zie over dit arrest nader: hoofdstuk 5, paragraaf 5.5. en de aldaar opgenomen literatuur.

179 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:808.

derhalve dat aandeelhouders in een joint venture die opereren op basis van een gelijkwaardige verhouding, niet op heimelijke wijze afbreuk doen aan deze beoogde gelijkheid.

Volgens mij kan bovendien worden gesteld dat de aandeelhouder die zich in een besloten verhouding bevindt, in de regel nauwer betrokken zal zijn bij de vennootschap, al dan niet omdat hij tevens bestuurder of werknemer is. Deze nauwere betrokkenheid bij de vennootschap heeft ook een verdergaande verantwoordelijkheid tot gevolg,¹⁸⁰ omdat door de besloten verhouding een bepaalde mate van betrokkenheid wordt vertoond, althans wordt verondersteld.¹⁸¹ Er is immers (door de aandeelhouders¹⁸²) een besloten verhouding geconstrueerd. De besloten verhouding zal dus ook gevolgen hebben voor de mate waarin de aandeelhouder rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang.

Ook kan het besloten karakter van de vennootschap, in het bijzonder wanneer sprake is van een joint venture, gevolgen hebben voor de vorming van het vennootschappelijk belang. Dit kwam eveneens aan de orde in het bovengenoemde Cancun-arrest. De Hoge Raad overwoog dat ingeval sprake is van een joint venture vennootschap het belang van de vennootschap voorts, naast het belang bij het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming, wordt bepaald door de aard en inhoud van de overeengekomen samenwerking.¹⁸³

10.5.2 Een open karakter

Tegenover de besloten verhouding staat de vennootschap met een open verhouding. In de open verhouding zal de aandeelhouder in de regel minder nauw betrokken zijn bij de vennootschap. Een aandeelhouder zal zijn aandelen ook eenvoudiger kunnen overdragen (zeker bij beursgenoteerde vennootschappen), waardoor hij in mindere mate de prikkel heeft om betrokken te zijn bij het beleid van de vennootschap.¹⁸⁴ De aandeelhouder in een vennootschap met een open verhouding tussen de aandeelhouders zal in de regel een minder vergaande mate van verantwoordelijkheid hebben dan de aandeelhouder in een besloten verhouding.

180 Zie evenzo: Koelemeijer & Hendriks 2012, p. 146; Olaerts 2007, p. 282-283; Raaijmakers 1991, p. 203 e.v.

181 Olaerts wijst in dit verband op de hogere identificatiegraad tussen de aandeelhouder en de vennootschap (Olaerts 2007, p. 283).

182 De algemene vergadering van aandeelhouders heeft de bevoegdheid tot het wijzigen van de statuten (artikel 2:121/231 lid 1 BW) en de aandeelhouders zijn degene die partij zijn bij de overeenkomst.

183 Hoge Raad 4 april 2014, *NJ* 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde.

184 Wanneer de aandeelhouder niet gelukkig is met de wijze waarop de vennootschap wordt bestuurd, kan hij besluiten zijn aandelen over te dragen. De aandeelhouder in de besloten verhouding zal doorgaans minder eenvoudig zijn aandelen kunnen vervreemden, hetgeen betekent dat hij meer geneigd zal zijn om het bestuur (en haar beleid) in de gaten te houden en waar nodig (op tijd) te corrigeren.

*10.5.3 Aard en omvang van de met de vennootschap verbonden onderneming**10.5.3.1 Algemeen*

Een andere omstandigheid die verband houdt met het karakter van de vennootschap, is de aard en de omvang van de aan de vennootschap verbonden onderneming.

Allereerst de omvang van de aan de vennootschap verbonden onderneming. Hoe groter de omvang van de onderneming, hoe groter doorgaans de kring van betrokkenen bij de onderneming zal zijn. Bovendien wordt de kring van belanghebbenden bij de vennootschap niet alleen meer divers, maar verandert het belang van bepaalde belanghebbenden ten opzichte van anderen. Bij een kruidenier met één besloten vennootschap en zonder personeel zal de belangenverhouding anders liggen dan bij Ahold. Bovendien zal het algemene- en maatschappelijke belang een invloedrijkere rol gaan spelen wanneer er sprake is van een onderneming met een grotere omvang.¹⁸⁵ De onderneming heeft dan immers een grotere impact op haar omgeving.

Wanneer de omvang van de onderneming toeneemt, zal ook de verantwoordelijkheid van degene met zeggenschap binnen de aan de onderneming verbonden vennootschap toenemen. Dit heeft tot gevolg dat een aandeelhouder bij het uitoefenen van de aan hem toekomende rechten in verdergaande mate rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang.

Niet alleen de omvang, maar ook de aard van de onderneming is relevant. Hierbij kan onder meer worden gekeken naar de sector waarbinnen de vennootschap actief is. Is het een sector waarin veel personeel nodig is en weinig kapitaal, dan zou het belang van de werknemers zwaarder kunnen wegen dan in een sector waar vooral zware kapitaal-investeringen in machines vereist zijn en relatief weinig werknemers worden gebruikt. Deze factoren zijn relevant, omdat zij invloed hebben op het gewicht dat moet worden toegekend aan verschillende belangen binnen de vennootschap. Met betrekking tot de mate van verantwoordelijkheid van de aandeelhouder zal vooral belangrijk zijn hoeveel gewicht het belang van de aandeelhouder toekomt ten opzichte van de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap.¹⁸⁶

¹⁸⁵ Eijssbouts & Kemp 2012, p. 127.

¹⁸⁶ In dit verband kan aan het volgende voorbeeld worden gedacht: De vennootschap heeft een bank-financiering van EUR 4.000.000,- in de vorm van een lening. De aandeelhouder/bestuurder heeft zelf slechts EUR 18.000,- in de vennootschap ingebracht (of sinds 1 oktober 2012 wellicht zelfs maar € 1,- of nog minder). Er volgt op enig moment een situatie waarin een bepaald besluit dient te worden genomen door de aandeelhouder, waarbij het belang van de bank tegenover het belang van de aandeelhouder staat. Uitgangspunt is dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen. Desalniettemin meen ik dat onder deze omstandigheden van de aandeelhouder kan worden verwacht dat hij ook het belang van de bank in ogenschouw neemt, welke overigens ook onderdeel uitmaakt van het vennootschappelijk belang.

Niet alleen de verhouding tussen productiefactoren, maar ook andere belangen kunnen de balans op zodanige wijze beïnvloeden dat de aandeelhouder in verdergaande mate rekening dient te houden met het vennootschappelijk belang. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan ondernemingen met een voor de maatschappij vitale functie,¹⁸⁷ zoals Luchthaven Schiphol, NS of KPN.¹⁸⁸ Veel van deze ondernemingen met een maatschappelijke functie zijn eveneens groot in omvang. De functie die deze ondernemingen binnen de maatschappij vervullen, heeft tot gevolg dat van de aandeelhouder in de aan de onderneming verbonden vennootschappen een verdergaande mate van verantwoordelijkheid mag worden verwacht.¹⁸⁹

187 Zie in dit verband: Stevens 2012, p. 454-455. Deze overweging komt in het kader van de afweging die het bestuur moet maken bij het bepalen van het vennootschappelijk belang ook terug in de beschikking van de Ondernemingskamer inzake Fortis (Hof Amsterdam (OK) 5 april 2013, LJN BW0991 (Fortis)), waar de Ondernemingskamer overwoog: *‘Bij een bank als Fortis (Fortis Bank SA/NV) komt daar nog het volgende bij. Door de omvang van haar activiteiten was Fortis diep geworteld in het financieel en economisch verkeer van Nederland en vervulde zij daarin een nutsfunctie. Men noemt een dergelijke bank (thans) ook wel systeembank. De mogelijkheid dat een dergelijke bank onder bepaalde omstandigheden haar rol niet naar behoren kan vervullen, respectievelijk de (dreigende) ondergang van een dergelijke bank, houdt het risico in dat zeer ernstige schade wordt toegebracht aan het financiële systeem en de reële economie (onderzoeksverslag 14). Dit betekent dat het bestuur van Fortis bij zijn beleidsafwegingen en besluitvorming – uiteraard zonder de eerder genoemde bij Fortis betrokken belangen uit het oog te verliezen – ook het algemeen maatschappelijk belang dat gemoeid is met Fortis’ instandhouding diende te betrekken. Dat gold te meer toen Fortis participeerde in de overname van ABN Amro, eveneens een systeembank.’* Mijns inziens dient niet alleen het bestuur rekenschap te geven van deze belangrijke maatschappelijke positie van de vennootschap, maar ook de (individuele) aandeelhouders.

188 Vooral de discussie met betrekking tot KPN is recentelijk in alle hevigheid gevoerd. Sommige personen, waaronder vooral (voormalige) politici, waren bang dat de veiligheid van het digitaal dataverkeer in gevaar zou komen wanneer een buitenlandse partij, in dit geval América Móvil, KPN zou overnemen. Zij wezen in hun betoog, al dan niet indirect, op de maatschappelijke positie die KPN vervult. Afgezien van de vraag of hun vrees gerechtvaardigd is, volgt hieruit dat ‘het publiek’ bepaalde ondernemingen niet graag in handen van een bepaald soort aandeelhouders ziet, laat staan dat deze aandeelhouder geheel zijn eigen belang mag behartigen. Hoewel dit mijns inziens niet betekent dat een aandeelhouder is overgeleverd aan hetgeen het publiek vindt en dus zijn eigen belang niet langer mag behartigen, toont het wel aan dat een aandeelhouder in verdergaande mate rekening moet houden met de belangen die ook, naast zijn eigen belang, bij deze vennootschap betrokken zijn.

189 Denk in dit verband aan het navolgende voorbeeld. N.V. Nederlandse Spoorwegen (hierna: NS), een bedrijf met meer dan 23.000 werknemers en een belangrijke maatschappelijke functie, namelijk het verzorgen van een efficiënte vervoersmogelijkheid voor personen. Tevens is zij blijkens haar website en jaarverslag niet primair op winst gericht, maar behartigt zij een publiek belang. Van een aandeelhouder in deze vennootschap – in dit geval de Nederlandse Staat – mag vanwege de aard en omvang van deze vennootschap een andere opstelling worden verwacht dan van een aandeelhouder in een klein timmermansbedrijf. Anders gezegd, van de aandeelhouder van NS mag worden verwacht dat hij, ongeacht de grootte van zijn aandelenbelang, bij zijn stemgedrag in grotere mate rekening houdt met de maatschappij, omdat zijn stemgedrag een (veel) grotere invloed op de maatschappij kan hebben. Zelfde redeneringen zouden tot op zekere hoogte kunnen opgaan voor bijvoorbeeld KLM, KPN en Post NL, waarin de overheid niet langer de (enige) aandeelhouder is.

Ook in de wet kunnen aanknopingspunten voor de relevantie van de aard en omvang worden gevonden. Hierbij kan worden gedacht aan de wettelijke verplichting een ondernemingsraad in te stellen bij 50 werknemers en de verplichting voor 'grote vennootschappen' om het structuurregime in te stellen, waarbij de ondernemingsraad de bevoegdheid krijgt om kandidaten voor de raad van commissarissen aan te bevelen.¹⁹⁰ Deze drempels (50 werknemers voor de ondernemingsraad en de voorwaarden voor toepassing van het structuurregime) hebben in eerste instantie tot gevolg dat bepaalde bevoegdheden middels de ondernemingsraad aan werknemers worden toegekend. Zij geven echter ook een bredere ontwikkeling binnen de vennootschap weer die zich voordoet naarmate de omvang van de aan de vennootschap verbonden onderneming groeit. Klaarblijkelijk wordt het belang van werknemers groter, ook ten opzichte van andere belanghebbenden, naarmate het aantal werknemers stijgt, want zij krijgen middels de ondernemingsraad (aanvullende) medezeggenschapsrechtelijke bevoegdheden.¹⁹¹ Bovendien neemt de 'macht' van de aandeelhouder af wanneer deze drempels worden overschreden,¹⁹² zij moet haar zeggenschapspositie immers tot op zekere hoogte delen met de ondernemingsraad. Wanneer het belang van werknemers binnen de vennootschap groter wordt, heeft dit mijns inziens allereerst gevolgen voor het vennootschappelijk belang. Het belang van de vennootschap moet worden afgeleid uit de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden.¹⁹³ Wordt het belang van de werknemers binnen deze belangengemeenschap invloedrijker, dan zal dit het vennootschappelijk belang beïnvloeden.

Wordt deze redenering gevolgd, dan ligt het eveneens voor de hand dat het belang van de aandeelhouder (relatief gezien) afneemt. De aandeelhouder verliest in zekere mate zijn positie als enige instantie tegenover het bestuur, omdat er een ondernemingsraad en raad van commissarissen bij komen (onder het structuurregime is deze laatste in beginsel verplicht, anders kan hij ook optioneel worden ingesteld). Deze beide instanties richten zich niet op het belang van de aandeelhouders.¹⁹⁴ Op grond hiervan lijkt de wet te suggereren dat het eigen belang van de aandeelhouder in deze vennootschappen een beperktere rol speelt dan in vennootschappen die niet over de voornoemde drempels komen. Dit heeft tot gevolg dat de verantwoordelijkheid voor

190 Artikel 2 lid 1 WOR; artikel 2:153/263 BW.

191 Ongeveer eenzelfde gedachte kan worden teruggevonden in de regels omtrent de hoeveelheid informatie die de te publiceren jaarrekening moet bevatten. Het jaarrekeningenrecht gebruikt een systeem waarin een onderscheid wordt gemaakt tussen kleine, middelgrote en grote rechtspersonen (artikel 2:396 en 397 BW). Het komt er kort gezegd op neer dat hoe groter de rechtspersoon is, hoe meer informatie in de te publiceren jaarrekening moet worden opgenomen.

192 Het is niet zozeer relevant of er daadwerkelijk een ondernemingsraad of een structuurregime is ingesteld. Het gaat erom dat in de wet drempels zijn opgelegd waaraan gevolgen voor vennootschappen van een bepaalde omvang zijn gekoppeld, ongeacht of een vennootschap zich kan beroepen op een uitzondering.

193 Zie in dit verband: hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.2.

194 Zie voor de ondernemingsraad in dit verband hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 4, paragraaf 4.4.1.1. De raad van commissarissen zal zich dienen te richten op het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (artikel 2:140/250 lid 2 BW).

de aandeelhouder hoger is wanneer de onderneming één van de voornoemde drempels heeft overschreden.¹⁹⁵

De aard en omvang van de vennootschap (en de met haar verbonden onderneming) hebben niet alleen invloed op de verantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder, maar ook op de vorming van het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang. Hierboven is aan de orde gekomen dat de aard en omvang van de vennootschap de belangenverhouding bepalen. Deze belangenverhouding is vervolgens relevant voor het bepalen van het vennootschappelijk belang, omdat het vennootschappelijk belang wordt gekleurd door de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden.¹⁹⁶

10.5.3.2 De tussenholding

Een bijzonder geval is de – in de praktijk veelvuldig gebruikte – tussenholding. De tussenholding vervult in de kern enkel een rol binnen de groep van vennootschappen waarvan die vennootschap onderdeel uitmaakt en heeft daarbuiten geen zelfstandige functie.¹⁹⁷ Deze vennootschap verschilt daarmee praktisch sterk van de voorbeelden waarover tot noch toe veelal gesproken is, waarin juist de aanwezigheid van verschillende belangen benadrukt is. Bij de tussenholding spelen juist zeer weinig belangen (of zelfs slechts één belang) een rol. De vraag is wat het gevolg van de kwalificatie van tussenholding is voor het vennootschappelijk belang.

Is de vennootschap een tussenholding, dan zal in de regel slechts één belang (of wellicht onder omstandigheden enkele belangen) invloed hebben op de vorming van het vennootschappelijk belang. Het vennootschappelijk belang wordt immers indirect gevormd door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden. Een tussenholding staat in de regel ten dienste van de groep met vennootschappen, het concern, waarvan zij onderdeel uitmaakt. Dit betekent dat het belang van het concern in de regel leidend zal zijn voor het bepalen van het ‘eigen’ belang van de vennootschap; het vennootschappelijk belang.

195 Een andersluidende opvatting, bijvoorbeeld dat de aandeelhouder geen verhoogde verantwoordelijkheid heeft omdat de belanghebbende eigen invloed verkrijgt, lijkt mij onjuist. De bevoegdheden van de aandeelhouder zien immers niet enkel op situaties die alleen het belang van de aandeelhouder treffen, maar ook (nog steeds) op het belang van die belanghebbenden die invloed verkrijgen. Ik zou menen dat – ook met het oog op de invloed van die belangen op het vennootschappelijk belang – de aandeelhouder hier in zijn gedrag rekenschap van moet geven.

196 Zie in dit verband: hoofdstuk 3, paragraaf 3.13.6.

197 Gedacht kan worden aan een vennootschap die om uitsluitend fiscale redenen tussen twee vennootschappen wordt geplaatst.

10.5.4 Conclusie

Het karakter van de vennootschap heeft in beginsel geen gevolgen voor de vorming van het eigen belang van de aandeelhouder. Het is wel een omstandigheid die invloed heeft op de mate van aandeelhoudersverantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder alsmede de inkleuring van het vennootschappelijk belang. Hierbij kan onder meer worden gewezen op de besloten- of open verhouding tussen de aandeelhouders en de omvang en de aard van de vennootschap.

Wanneer de vennootschap een besloten karakter heeft, kan dit de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder in vergaande mate beïnvloeden. De aandeelhouder heeft de verplichting om het gemeenschappelijk gedragen beleid te bevorderen en mag daarbij niet zonder meer zijn eigen belang voorop stellen. Dit beïnvloedt niet alleen de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder tegenover het vennootschappelijk belang, maar ook (en vooral) zijn verantwoordelijkheid jegens de andere aandeelhouder(-s) waarmee hij samenwerkt. Bovendien beïnvloedt het ook het vennootschappelijk belang, in het bijzonder wanneer sprake is van een joint venture.

Ook de aard en omvang van de onderneming kunnen belangrijk zijn. Wanneer de aan de vennootschap verbonden onderneming groeit, vindt er in de regel een belangenverschuiving binnen de vennootschap plaats. Het belang van de aandeelhouder blijft belangrijk, maar andere belangen gaan ook een prominenter rol spelen.¹⁹⁸ Met deze belangenverschuiving moet rekening worden gehouden. Bovendien zullen bepaalde vennootschappen een belangrijke maatschappelijke functie vervullen, hetgeen tot gevolg heeft dat de aandeelhouder ook met deze maatschappelijke belangen rekening dient te houden wanneer deze door zijn handelen (mogelijk) geschaad kunnen worden. Deze belangenverschuiving komt ook terug in het vennootschappelijk belang, waar dus de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap (en in de regel ook een breder pallet aan belangen) invloed hebben op de inkleuring van het vennootschappelijk belang.

10.6 Situatie vennootschap

Ook de situatie waarin de vennootschap verkeert op het moment dat de aandeelhouder zijn rechten uitoefent, kan een relevante omstandigheid zijn voor de mate waarin de aandeelhoudersautonomie wordt beperkt en het vennootschappelijk belang wordt ingekleurd. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan de financiële situatie van de vennootschap en de gefailleerde vennootschap. Deze twee omstandigheden zullen hieronder nader worden toegelicht.

¹⁹⁸ Vergelijkbaar is de opvatting van Assink (Assink 2014), die overweegt dat naarmate bij de vennootschap minder belangen betrokken zijn, het vennootschappelijk belang meer de kleur kan krijgen van de wel betrokken belanghebbenden.

10.6.1 Financiële situatie

De financiële situatie van de vennootschap kan verstrekkende gevolgen hebben voor de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder. Reeds in hoofdstuk 3, paragraaf 3.3. is de theorie van de aandeelhouder als ‘residual claimant’ nader toegelicht, waarbij tevens is ingegaan op de ‘residual claim’ in het geval van faillissement. Hoewel deze theorie uiteindelijk door mij, in navolging van anderen, is verworpen, brengt het wel een probleem aan het licht dat speelt in de situatie waarin een aandeelhouder zeggenschap heeft en de vennootschap failliet dreigt te gaan.¹⁹⁹

In hoofdstuk 2 en 3 is gebleken dat de aandeelhouder zijn zeggenschapsrechten dankt aan – kort gezegd – het feit dat hij over het vermogen dat hij investeert in de vennootschap een risico draagt. Wanneer de vennootschap in financieel zwaar weer komt te verkeren, kan zich echter de situatie voordoen waarin het aandelenkapitaal geen werkelijke waarde meer vertegenwoordigt. Dat wil zeggen, de aandelen kennen nog wel een nominale (juridische) waarde, maar vanuit economisch oogpunt vertegenwoordigen de aandelen geen waarde meer, omdat het dermate slecht gaat met de vennootschap. De vennootschap is dan al ‘technisch failliet’, althans dreigt in deze situatie terecht te komen.

Onder deze omstandigheden kan het zo zijn dat de aandeelhouder het belang van de vennootschap voor zijn eigen belang moet stellen. Illustratief voor deze omstandigheid is de literatuur en jurisprudentie betreffende het leerstuk van noodzaakfinanciering.

Bij noodzaakfinanciering is sprake van een situatie waarin de vennootschap behoefte heeft aan aanvullend eigen vermogen gefinancierd door aandeelhouders, die al dan niet nieuw zijn.²⁰⁰ De behoefte van aanvullend eigen vermogen wordt in de regel veroorzaakt door de slechte financiële situatie waarin de vennootschap zich op dat moment bevindt. Om dit aanvullend eigen vermogen te creëren, moeten aandelen worden uitgegeven aan de bestaande of nieuwe aandeelhouders.²⁰¹ Om deze nieuwe aandelen uit te geven, zal echter doorgaans de goedkeuring van de aandeelhouders nodig zijn. In sommige gevallen zal één van de aandeelhouders zich tegen de uitgifte van nieuwe aandelen verzetten, bijvoorbeeld omdat hij vreest voor verwatering van zijn aandelenbelang of dat als gevolg van de uitgifte bepaalde voor hem geldende

199 Bovendien lijkt de wet in verdergaande mate dan mijns inziens op basis van het stakeholder model gerechtvaardigd zou zijn, uit te gaan van de aandeelhouder als ‘residual claimant’. Zie in dit verband hetgeen reeds is overwogen in hoofdstuk 3, paragraaf 3.3.

200 Zie over noodzaakfinanciering in het algemeen: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 131; De Kluiver 2006; Veenstra 2015.

201 In sommige situaties wordt de zogenaamde ‘debt-equity swap’ gebruikt, waarbij een lening (vreemd vermogen) wordt omgezet in aandelenkapitaal (eigen vermogen). Dit was ook het geval in de herstructurering die leidde tot de hieronder beschreven zaak betreffende Inter Acces.

fiscale voordelen wegvallen. De vraag die dan moet worden gesteld, is of de aandeelhouder die weigert mee te werken aan de uitgifte toch gedwongen kan worden om mee te werken dan wel een dergelijke uitgifte moet dulden.²⁰²

Deze vraag is meermaals onder de aandacht van de rechter gebracht, waarbij ik mij zal richten op een relatief recente zaak welke eerst voor de Ondernemingskamer en daarna de Hoge Raad is gebracht; de Inter Acces-zaak.²⁰³ In deze zaak deed zich de navolgende situatie voor.²⁰⁴ Inter Access Groep B.V. (hierna: Inter Access) is de holding-vennootschap die aandelen houdt in een aantal dochterondernemingen die ondernemen in de automatiseringsbranche. Mr. Willemse is de oprichter van de onderneming en houdt (indirect) 59.5% van de aandelen in Inter Access via Marigot B.V.²⁰⁵ De andere grootaandeelhouder in Inter Access is Rabo Participations B.V. (hierna: Rapar). Rapar houdt 30.2% van de aandelen in Inter Access. Rapar houdt niet alleen aandelen in Inter Access, maar heeft haar ook een lening verstrekt, waarvan ten tijde van de procedure ongeveer EUR 12 miljoen euro (direct) opeisbaar was.

Inter Access verkeert in financiële problemen, mede omdat een aan Willemse gelieerde vennootschap (Syfact International B.V.),²⁰⁶ waar Inter Access een vordering van circa EUR 8.1 miljoen euro op had, failliet is gegaan. Daarnaast heeft Inter Access in 2007, 2008 en 2009 oplopende verliezen geleden.²⁰⁷ Vanwege de financiële problemen gaat de raad van commissarissen opzoek naar (nood-)financiering. Zij vindt Rapar bereid om haar lening te converteren naar aandelen, waardoor zij een (substantieel) meerderheidsbelang in Inter Access zal krijgen.²⁰⁸ De bank dreigt bovendien het krediet op te zeggen indien deze conversie geen doorgang vindt. Het herstructureren van Inter Access middels de conversie kan echter geen doorgang vinden zonder

202 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 131.

203 Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010, 60 m.nt. Doorman; HR 25 februari 2011, *JOR* 2011, 115 m.nt. Doorman. Andere uitspraken zijn onder meer: Hof Amsterdam (OK) 27 januari en 15 februari 2000, *JOR* 2000, 74; HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 5 m.nt. Van den Ingh (*Skygate*); Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002, 6 m.nt. Josephus Jitta (*Decidewise*); Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002, 128 (*GorillaPark*); Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, *JOR* 2002, 125 m.nt. Brink (*InterXion*); Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *JOR* 2003, 8 m.nt. Josephus Jitta (*Alcas*); Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2009, *JOR* 2009, 319 m.nt. Doorman (*Triple E*); Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010, 70 (*Prins Holding*); Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011, 288 m.nt. Doorman (*Rhodes*); Hof Amsterdam (OK) 3 december 2012, *RO* 2013, 21 (*Erasmus/Harbour*); Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2014, *ARO* 2014, 119 (*Delphi Bioscience*). Zie voor een beschrijving van een aantal van deze arresten: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013, nr. 131; De Kluiver 2006, p. 34-36; Veenstra 2015.

204 Zie over deze zaak eveneens: Leedekerken 2010; Lennarts 2010-1; Overkleef 2011.

205 Willemse houdt zelf 99% van de aandelen in Marigot B.V.

206 Willemse houdt 90% van de aandelen in deze B.V. en is bovendien haar bestuurder.

207 Zie in dit verband r.o. 2.13. van de Ondernemingskamer.

208 Als gevolg van de conversie zou Rapar omstreeks 86% van de aandelen in Inter Access houden, ten opzichte van de 30.2% die zij op dat moment hield. Het aandelenbelang van Marigot B.V. zou daarmee teruglopen tot 11.89%, ten opzichte van de huidige 59.5%.

goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders, omdat nieuwe aandelen moeten worden uitgegeven. Marigot B.V. (en dus Willemse) houdt 59.5% van de aandelen en domineert derhalve de algemene vergadering. Zij blokkeren vervolgens het uitgeven van nieuwe aandelen. Door de vennootschap wordt, middels een stichting die van de vennootschap het recht tot het verzoeken van een enquête heeft gekregen, een enquêteverzoek gedaan, waarbij de stichting – kort gezegd – bij wijze van onmiddellijke voorziening verzoekt om aan het bestuur de bevoegdheid toe te kennen om de voorgestelde herstructurering te effectueren. De Ondernemingskamer honoreert dit verzoek en overweegt:

*‘Al hetgeen hiervoor is overwogen noopt tot de conclusie dat het doen plaatsvinden van de meergenoemde conversie en daarmee de financiële versterking van IA Groep in het belang van IA Groep en alle bij haar betrokken belangen bij de huidige stand van zaken dringend noodzakelijk is en dat daaraan geen beletselen of – andere, voldoende zwaarwegende – belangen in de weg staan, alsmede dat een minder vergaande voorziening dan door verzoekers is verzocht niet voorhanden is.’*²⁰⁹

De Ondernemingskamer weegt het belang van de vennootschap (en alle bij haar betrokken belangen) af tegen het belang van Willemse als meerderheidsaandeelhouder, met als uitkomst dat de meerderheidsaandeelhouder zich dient te conformeren naar het belang van de vennootschap. Bovendien neemt de Ondernemingskamer de bevoegdheid tot het uitgeven van aandelen bij de algemene vergadering van aandeelhouders weg, en is het bestuur, onder goedkeuring van de raad van commissarissen, hiertoe bevoegd. De Hoge Raad houdt deze beschikking vervolgens in stand.²¹⁰

In deze overweging van de Ondernemingskamer, alsmede in de overwegingen in de uitspraken genoemd in voetnoot 203, komt derhalve de opvatting terug dat de aandeelhouder in een situatie van financiële nood niet zijn eigen belang, maar het belang van de vennootschap moet laten prevaleren, tenzij deze belangen parallel lopen.²¹¹ De aandeelhouder moet zich opeens (bijna)²¹² volledig richten op het vennootschappelijk belang.

209 R.o. 3.17.

210 HR 25 februari 2011, *JOR* 2011, 115 m.nt. Doorman. Interessant is overigens dat bij de Hoge Raad door Marigot B.V. en Willemse een beroep wordt gedaan op artikel 1 EP. Helaas komt de Hoge Raad niet toe aan een inhoudelijke beoordeling van dit cassatiemiddel, omdat deze klacht pas in cassatie voor het eerst werd opgevoerd. Zie hierover echter wel: Lennarts 2010; de noot van Doorman bij het arrest van de Hoge Raad; Schild 2012, p. 157-162.

211 De Kluiver formuleert in dit verband (overigens nog voordat de Inter Access zaak speelde) de navolgende rechtsregel: ‘(...) dat (i) wanneer het belang van de vennootschap aanvullende financiering noodzakelijk maakt omdat bij het uitblijven daarvan surseance of faillissement dreigt, en (ii) een aandeelhouder bereid is die aanvullende financiering te verschaffen, het in strijd met de redelijkheid en billijkheid kan zijn dat medeaandeelhouders zich tegen het verstrekken daarvan door een aandelenemissie verzetten.’ (De Kluiver 2006, p. 37).

212 Bijna, omdat er wel dient te worden gezocht naar een oplossing die het belang van de aandeelhouder

De achterliggende reden voor deze verschuiving is mijns inziens tweeledig. Het betreft in het geval van noodzaakfinanciering in de regel een situatie waarin de vennootschap failliet dreigt te gaan, mocht de herstructurering geen doorgang vinden. Dit betekent dat de andere belanghebbenden bij de vennootschap, zoals werknemers en crediteuren,²¹³ een groot belang hebben bij het slagen van de noodzaakfinanciering. Ook de welwillende aandeelhouder heeft hier een belang bij, omdat zijn aandelen in het oog van faillissement niets waard zijn. De belangen van de andere belanghebbenden bij de vennootschap (alle belangen behalve die van de weigerende aandeelhouder) zijn derhalve gebaat bij de uitgave van nieuwe aandelen wanneer het noodzaakfinanciering betreft. Het belang van de weigerende aandeelhouder is daarentegen klein. Deze aandeelhouder heeft immers slechts een belang bij zijn aandelen, welke in de regel op dat moment niets waard zijn, althans zullen zijn wanneer hij niet meewerkt aan de noodzaakfinanciering. Hij heeft dan geen economisch belang bij de vennootschap. Het zijn deze twee veranderingen in de verhouding tussen de diverse belangen die tot gevolg hebben dat de aandeelhouder niet langer zijn eigen belang mag behartigen, maar zich op het vennootschappelijk belang dient te richten.²¹⁴

De financiële situatie van de vennootschap heeft ook gevolgen voor de vorming van het vennootschappelijk belang dat de algemene vergadering van aandeelhouders dient te behartigen. Dat de vennootschap bijvoorbeeld nieuwe aandelen moet uitgeven om haar eigen vermogen te versterken, zal in het geval van noodzaakfinanciering het centrale belang zijn, waarbij alle andere belangen, waaronder dat van de individuele aandeelhouder die zijn belang ziet verwateren, opzij worden geschoven. Anders gezegd, in een dergelijke situatie wordt het vennootschappelijk belang in overwegend mate gekleurd door het belang dat zij heeft bij haar eigen voortbestaan, hetgeen kan worden bewerkstelligd door de aandelenemissie.

zo min mogelijk schaad. Er moet geen andere wijze van financiering open staan die minder schade toebrengt (zie hier weer een aspect van het evenredigheidsbeginsel). Zie in dit verband eveneens: Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002, 128 (*GorillaPark*); Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, *JOR* 2002, 125 m.nt. Brink (*InterXion*). Het eigen belang blijft dus wel een rol spelen.

213 Dit lijkt ook te volgen uit de hierboven aangehaalde overwegingen van de Ondernemingskamer.

214 Interessant is in dit kader nog de wijzigingen die de Flex-BV met zich hebben gebracht. De Ondernemingskamer overweegt in de zaken *Decidewise* en *Alcas* dat de noodzaakfinanciering, indien mogelijk, op een zodanige wijze dient plaats te vinden dat deze geen wijzigingen in de zeggenschapsverhoudingen tot gevolg hadden (Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002, 6 m.nt. Josephus Jitta (*Decidewise*); Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *JOR* 2003, 8 m.nt. Josephus Jitta (*Alcas*)). Sinds 1 oktober 2012 is het mogelijk stemrechtloze aandelen uit te geven. Het is de vraag of de noodzaakfinanciering bij de besloten vennootschap nog wel middels gewone aandelen mag plaatsvinden, aangezien stemrechtloze aandelen ook tot de mogelijkheid behoren en deze geen wijziging in de zeggenschapsverhouding tot gevolg hebben. Doorgaans zal de aandeelhouder die als financier optreedt echter geen genoegen nemen met stemrechtloze aandelen, waardoor – volgens mij – toch gewone aandelen moeten worden uitgegeven.

Niet alleen de situatie waarin de vennootschap nog gered kan worden heeft gevolgen voor de kleuring van het vennootschappelijk belang. Ook kan worden gedacht aan de situatie waarin de mogelijkheid om een faillissement af te wenden niet langer bestaat. In die situatie zal de duurzame continuering van de vennootschap niet langer een belangrijke factor zijn in het vennootschappelijk belang, maar het vennootschappelijk belang is dan in wezen gelegen in het op efficiënte wijze beëindigen van de vennootschap, mede in het belang van de crediteuren.²¹⁵

10.6.2 Vennootschap in faillissement

Niet alleen kan worden gedacht aan de positie van de aandeelhouder in een vennootschap waar het financieel niet goed gaat, maar ook aan de aandeelhouder van een vennootschap die reeds failliet is gegaan. Hoewel de algemene vergadering van aandeelhouders in de praktijk in deze situatie slechts een zeer geringe rol lijkt te spelen,²¹⁶ blijft zij bestaan en behoudt zij bovendien haar bevoegdheden.²¹⁷

Het faillissement is gericht op het verdelen van het vermogen van de schuldenaar (failliet) onder diens gezamenlijke schuldeisers²¹⁸ en de curator dient zich bij het uitoefenen van zijn taak (het beheren en vereffenen van de boedel)²¹⁹ te richten op de belangen van de schuldeisers. Het is de vraag of aandeelhouders desalniettemin in geval van faillissement nog de vrijheid hebben om hun eigen belang te behartigen. Ik meen van wel. Het bestuur dient ook in faillissement in beginsel nog steeds het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming te behartigen, aldus Van der Heijden.²²⁰ Wordt deze redenering gevolgd, dan ligt het voor de hand aan te nemen dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag (blijven) behartigen. De aandeelhouder heeft immers een andere positie dan het bestuur en staat relatief verder van de vennootschap.²²¹

²¹⁵ Slagter/Assink 2013, p. 955.

²¹⁶ De curator heeft bijvoorbeeld ook geen goedkeuring voor situaties zoals omschreven in artikel 2:107a BW, omdat alleen aan de curator het beheer over de boedel toekomt. Zie evenzo, maar dan wijzend naar commissarissen: Van der Heijden 1996, p. 68, waar wordt verwezen naar: Kortmann 1989, p. 109; Kortmann 1993, p. 141; Asser/Maeijer 1994, nr. 557. Het past ook niet in het wettelijk systeem van het faillissementsrecht dat een curator goedkeuring van aandeelhouders (of commissarissen) nodig heeft voor het verkopen van de activa. Zie ook Van der Korst, die aangeeft dat de aandeelhoudersvergadering in faillissement geen materiele inbreng meer heeft in de besluitvorming (Van der Korst 2014, p. 85).

²¹⁷ Zie in dit verband: Van der Heijden 1996, p. 68-69; Kortmann 1993, p. 146 e.v. Zie voor een thans enigszins verouderd overzicht van de in faillissement aan de algemene vergadering van aandeelhouders toekomende bevoegdheden: Kortman 1993, p. 147.

²¹⁸ HR 22 maart 1985, *NJ* 1985, 548 m.nt. Van der Grinten; HR 22 juli 1988, *NJ* 1988, 912.

²¹⁹ Van der Feltz 1897, p. 2; Wessels 2010, p. 61.

²²⁰ Van der Heijden 1996, p. 63. Zie evenzo voor de raad van commissarissen in surseance: Van der Heijden 1996, p. 68.

²²¹ Zie in dit verband hetgeen reeds overwogen in hoofdstuk 5, paragraaf 5.2 (met name de verwijzing naar Assink).

Dat vanuit economisch oogpunt het belang van de aandeelhouders in het faillissement tot nul is gereduceerd, doet mijns inziens niet af aan dit uitgangspunt. Het heeft naar mijn mening wel tot gevolg dat de aandeelhouder in verdergaande mate rekening moet houden met de belangen van de gezamenlijke schuldeisers. Het faillissement is immers ingericht op het – kort gezegd – liquideren van het vermogen van de vennootschap ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers en het economisch belang is, zoals gezegd, nihil. Verkeert de vennootschap in een staat van faillissement, dan is het vennootschappelijk belang gelijk aan het belang van de gezamenlijke schuldeisers.

10.6.3 Conclusie

De situatie waarin de vennootschap zich bevindt, heeft zowel gevolgen voor de verantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder om zich op het vennootschappelijk belang te richten, als op de mate waarin het vennootschappelijk belang wordt ingekleurd door de bij de vennootschap betrokken belangen. Deze categorie omstandigheden heeft echter geen invloed op de vorming van het eigen belang van de aandeelhouder.

De omstandigheid van bijvoorbeeld noodzaakfinanciering zal invloed hebben op zowel de beperking van de aandeelhoudersautonomie als de vorming van het vennootschappelijk belang. De individuele aandeelhouder zal zich bijna volledig moeten richten op het vennootschappelijk belang en het vennootschappelijk belang zal in belangrijke mate worden vormgegeven door het belang bij haar eigen overleven.

Verkeert de vennootschap in faillissement, dan mag de aandeelhouder in beginsel nog steeds zijn eigen belang behartigen, maar het vennootschappelijk belang zal gelijk zijn aan het belang van de gezamenlijke schuldeisers.

10.7 Aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit

Tot slot is de aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit van belang voor de mate waarin de aandeelhoudersautonomie wordt beperkt. Hierbij moet vooral worden gekeken naar de specifieke bevoegdheid die wordt aangewend en in hoeverre bij het uitoefenen van de rechten belangen van anderen betrokken zijn. Ter illustratie: de aandeelhouder die de vennootschap, op de algemene vergadering van aandeelhouders, verzoekt om informatie, zal in mindere mate rekening dienen te houden met het vennootschappelijk belang dan de aandeelhouder die verzoekt om dividend uit te keren, omdat het uitoefenen van de eerste bevoegdheid minder invloed heeft op de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap dan de tweede.

De gevolgen voor de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder zijn in dit verband gelieerd aan de mate waarin de belangen van andere belanghebbenden dan de aandeelhouder betrokken zijn (geschaad zouden worden) bij het uitoefenen van een bepaalde bevoegdheid. Bij het uitkeren van een (substantieel) dividend zijn doorgaans

meer en relevantere belangen betrokken dan bij het uitoefenen van het recht tot het verzoeken van informatie of het agenderingsrecht. Deze wisselwerking tussen de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en betrokkenheid van andere belangen hangt samen met de beperkende gedragsnormen en het stakeholder model. Daaruit volgt immers dat, als één van de gevallen voor misbruik van bevoegdheid, er sprake behoort te zijn van een belangafweging. Dit volgt ook uit het evenredigheids criterium. Als de aard van het te nemen besluit (en de soort bevoegdheid) van invloed is op de mate waarin bepaalde belangen meespelen, is dit een relevante omstandigheid.

Ook kan een onderscheid worden gemaakt aan de hand van de vraag of er sprake is van een vermogensrechtelijk recht of een organisatierechtelijk recht. Wanneer een vermogensrechtelijk recht wordt gehanteerd, zal mijns inziens de bescherming en absoluteheid van eigendom (zoals neergelegd in onder meer artikel 1 EP) een invloedrijkere rol spelen dan bij een zeggenschapsrecht, waardoor minder ruimte bestaat voor de beïnvloeding van het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie door de (gedrags) normen.²²² Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn bij het verkopen van de aandelen door de aandeelhouder. Dit heeft ook te maken met de mate waarin de belangen van andere belanghebbenden geraakt worden door het uitoefenen van bepaalde rechten of bevoegdheden.

De aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit heeft ook gevolgen voor het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang. Hierboven is al aangegeven dat bij bepaalde soorten besluiten in de regel meer belangen betrokken zullen zijn dan bij besluiten van een andere soort. Dit betekent dat het soort besluit eveneens invloed heeft op het vennootschappelijk belang. De aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit zal in beginsel echter geen invloed hebben op de vorming van het eigen belang van de individuele aandeelhouder.

10.8 Samenvatting en conclusie

In de bovenstaande paragrafen is aan de hand van literatuur en jurisprudentie aangegeven dat er een aantal omstandigheden is dat erop kan wijzen dat een aandeelhouder een verdergaande mate van verantwoordelijkheid heeft en voor de inkleuring van het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang. Deze omstandigheden heb ik ingedeeld in een aantal categorieën, namelijk: (i) een substantieel aandelenbelang, (ii) macht/invloed van de aandeelhouder, (iii) achtergrond van de aandeelhouder, (iv) karakter vennootschap, (v) de situatie waarin de vennootschap zich bevindt en (vi) de aard van het gehanteerde recht en te nemen besluit.

222 Zie in dit verband tevens: hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.4.4.

Deze categorieën beïnvloeden het eigen belang van de aandeelhouder, zijn verantwoordelijkheid om het vennootschappelijk belang te behartigen of – in bijzondere situaties – het belang van een bepaalde belanghebbende en/of het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang op verschillende manieren. Hieronder is dit in een schema geplaatst:

Categorie omstandigheden	Invloed op de inhoud van het eigen belang	Invloed op de beperking van het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie	Invloed op de inkleuring van de inhoud van het vennootschappelijk belang
Substantieel aandeelhoudersbelang	Nee	Ja	Nee
Macht/invloed van de aandeelhouder	Nee	Ja	Nee
De achtergrond van de aandeelhouder	Ja	Ja	Ja
Het karakter van de vennootschap	Nee	Ja	Ja
De situatie waarin de vennootschap zich bevindt	Nee	Ja	Ja
De aard van de gehanteerde bevoegdheid en het te nemen besluit	Nee	Ja	Ja

Ondanks dit schema laten de omstandigheden en hun invloed op het eigen belang van de aandeelhouder, de mate waarin de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie beperkt en de inkleuring van het door de algemene vergadering van aandeelhouders te behartigen vennootschappelijk belang, zich moeilijk in algemene lijnen beschrijven.

Uiteindelijk zal het afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval.

SAMENVATTING, CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

1 Samenvatting en conclusies

De huidige regeling (en de daarin neergelegde opvattingen en denkbeelden) van de Nederlandse kapitaalvennootschap bevat nog maar weinig elementen van de naamloze vennootschap zoals die in de 19^e eeuw werd geïntroduceerd in het Nederlandse recht. De sterke ontwikkeling van haar karakter heeft ook grote invloed gehad op de positie van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders binnen de vennootschap. Deze ontwikkeling heeft de aandeelhouder en algemene vergadering van aandeelhouders in een positie gebracht waarbij het de vraag is of oude concepten en uitgangspunten nog standhouden en, zo ja, in hoeverre die beperkt worden.

In hoofdstuk 1 is een aantal hoofd- en deelvragen geformuleerd die antwoord moesten geven op de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders, alsmede op de correctiemogelijkheden van belanghebbenden. In de daaropvolgende negen hoofdstukken (2 t/m 10) is op een systematisch wijze getracht antwoord te geven op deze vragen. In hoofdstuk 2, 3 en 4 is de dogmatische grondslag uiteengezet. Hier is de basis gelegd voor het beantwoorden van de hoofdvragen. Vervolgens is in hoofdstuk 5 en 6 de eerste hoofdvraag beantwoord. In hoofdstuk 8 is de tweede hoofdvraag beantwoord. In hoofdstuk 7 en 9 zijn het eerste en tweede deel van de derde hoofdvraag beantwoord. Tot slot is in hoofdstuk 10 nader ingegaan op concrete omstandigheden die invloed hebben op de antwoorden op de eerste en tweede hoofdvraag.

1.1 *Dogmatische positie van de vennootschap en de aandeelhouder*

Om de hoofdvragen te beantwoorden, moest allereerst worden bestudeerd hoe een vennootschap dogmatisch dient te worden gekwalificeerd. In hoofdstuk 2 is de historische ontwikkeling van de kapitaalvennootschap opgenomen, waarbij bijzondere aandacht is gegeven aan de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap en de positie van de aandeelhouder.

In eerste instantie speelde de door de overheid gegeven concessie – tot het oprichten van een vennootschap met rechtspersoonlijkheid – een cruciale rol binnen het karakter van de vennootschap. Deze concessie, alsmede de wensen van degene die deze verleende, had een belangrijke invloed op de wijze waarop de verhoudingen binnen de vennootschap werden vormgegeven. Vervolgens is men de kapitaalvennootschap – in belangrijke mate als gevolg van Franse invloeden – gaan beschouwen als

een contractuele samenwerkingsvorm tussen ‘vennoten’. Daarbij werd het democratische gedachtegoed van de Franse revolutie tot uitgangspunt genomen. De vennoten stonden centraal en mandateerden een gedeelte van hun macht aan bestuurders, die opereerden als lasthebbers van de vennoten. Deze opvatting verloor in de loop van de 20^{ste} eeuw langzaam steun als gevolg van de veranderende rol van kapitaalvennootschappen en sociaaleconomische ontwikkelingen, maar ook als gevolg van de ruimte die de wetwijziging van 1929 liet voor het doorwerken van deze veranderingen in het karakter van de naamloze vennootschap. De naamloze vennootschap kreeg met deze wetwijziging een groot aantal eigen – meer dwingende – regels en daarmee werd ook een bepaalde onafhankelijkheid van haar vennoten, de aandeelhouders, gefaciliteerd. Anders gezegd, de naamloze vennootschap werd in een strakker keurslijf geplaatst waar minder ruimte was voor de individuele vorming van de rechtspersoon door haar vennoten. Parallel hieraan ontstond – als gevolg van deze veranderende rol van de naamloze vennootschap en de wijzigende sociaal economische omstandigheden – een ontwikkeling waarbij andere betrokkenen binnen de vennootschap erkend werden als belanghebbenden bij de vennootschap, waarbij in het bijzonder kan worden gedacht aan de positie van werknemers. De naamloze vennootschap was niet langer een samenwerkingsvorm van aandeelhouders, maar een samenwerkingsvorm binnen een bredere groep erkende belanghebbenden.

Deze ontwikkelingen liggen ook nu nog ten grondslag aan de gedachten over het karakter van de naamloze en besloten vennootschap. Dit betekent dat (i) de vennootschap een organisatie is met haar eigen regels, (ii) de vennootschap een eigen belang heeft, dat beïnvloed wordt door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden, (iii) de vennootschap optimaal functioneert wanneer het vennootschappelijk belang wordt behartigd en (iv) (de belangen van) de aandeelhouders geen centrale positie meer innemen binnen de vennootschap. De vennootschap als instituut is daarmee het fundamentele concept ter onderbouwing van het antwoord op de bovengenoemde vragen.

Als de aandeelhouder geen centrale positie binnen de vennootschap meer inneemt, waarom heeft hij dan een dermate belangrijke zeggenschapspositie? Dit laat zich eigenlijk niet direct (meer) verklaren, ook niet door de rechtseconomische theorieën. De vennootschap is er niet slechts voor haar aandeelhouders (of bestuurder en commissarissen), maar voor alle betrokken belanghebbenden. Als de vennootschap optimaal wil functioneren, moet zij zich richten op het belang van al die betrokken belanghebbenden. Daarin passen zeggenschapsrechten voor aandeelhouders eigenlijk niet zonder meer. De aandeelhouder zal in beginsel geneigd zijn zich te richten op zijn eigen belang, hetgeen niet altijd het optimaal functioneren van de vennootschap bevordert.

De aandeelhouder dankt zijn zeggenschapsrechten aan zijn oorspronkelijke dominante positie binnen de vennootschap. Hoewel de opvattingen betreffende de vennootschap zijn gewijzigd, lijkt de positie van de aandeelhouder niet volledig te zijn

meegedraaid. Dit heeft wellicht ook te maken met het feit dat een andere organisatiestructuur, waarbij de aandeelhouder een andere of zelfs geen (zelfstandige) zeggenschapspositie zou hebben, moeilijk denkbaar is. Er is niet direct een geschikt alternatief voor handen, maar wellicht is dit ook niet nodig wanneer goed wordt gebruikgemaakt van de aan belanghebbenden bij de vennootschap toekomende correctiemogelijkheden.

Eén van de functies van de algemene vergadering van aandeelhouders is dat zij als orgaan van de vennootschap besluiten neemt binnen die vennootschap. Deze besluiten worden gekwalificeerd als rechtshandelingen van de vennootschap zelf en zijn het uitvloeisel van het uitoefenen van de aan de algemene vergadering van aandeelhouders toekomende bevoegdheden. Besluiten hebben niet alleen gevolgen voor de aandeelhouders zelf, maar kunnen ook de belangen van andere betrokkenen bij de vennootschap raken. In dit verband moet, mijns inziens, om die reden ook rekening worden gehouden met de hierboven geformuleerde gedachten die ten grondslag liggen aan het karakter van de vennootschap wanneer de positie van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders wordt bepaald.

Hierboven wordt gewezen op het ‘belang van de bij de vennootschap betrokken belanghebbende’. Maar wie is die belanghebbende? In hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.3., is, na daarvoor een aantal opvattingen en aanknopingspunten te hebben uiteengezet, een aanzet gegeven tot het nader duiden van deze groep. In de kern komt het erop neer dat eenieder die een belang heeft bij de vennootschap als een belanghebbende kan worden beschouwd. Zijn belang is echter relatief, omdat het in ogenschouw moet worden genomen ten opzichte van de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap. Zo zullen de belangen van bepaalde belanghebbenden in de regel relatief zwaar wegen, zoals het belang van werknemers en aandeelhouders, maar ook het concernbelang. De wet sluit op deze gedachten aan door deze belanghebbenden (mede)zeggenschapsrechten binnen de vennootschap te geven, al doet zij dit, wellicht noodzakelijkerwijs, niet optimaal. Andere belangen, bijvoorbeeld indirect externe belangen, zullen in de regel minder zwaar wegen. De vraag is hoe daar in de praktijk, in het bijzonder in het kader van de correctiemogelijkheden die zijn toegelicht (en aangedragen) in hoofdstuk 7 en 9, op kan worden ingehaakt. Het mijns inziens meest voor de hand liggende mechanisme is de twee-kringen-leer die in de jaarrekeningprocedure wordt gehanteerd. Van belanghebbenden die tot de eerste kring behoren wordt verondersteld dat zij een belang hebben. Het is aan de wederpartij om te bewijzen dat een dergelijke belanghebbende geen belang heeft. Belanghebbenden die tot de tweede kring behoren dienen hun belang te stellen en (bij betwisting) te bewijzen. Ook voor wie tot de eerste of tweede kring behoren kan inspiratie worden geput uit de jaarrekeningprocedure. De twee-kringen-leer heeft als voordeel dat zij (i) een onderscheid maakt tussen deze zwaarwegende belangen en minder zwaarwegende belangen en (ii) reeds relatief uitgewerkt lijkt te zijn.

Deze grondgedachten ten aanzien van het karakter van de vennootschap en de positie van individu en orgaan daar binnen spelen een belangrijke rol bij het formuleren van de antwoorden op de in hoofdstuk 1, paragraaf 1.2., geformuleerde hoofdvragen, alsmede een aantal van de aldaar geformuleerde deelvragen.

1.2 De positie en verantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder

De aandeelhouders zijn onderdeel van de geïnstitutionaliseerde vennootschap. Zij verschaffen vermogen voor de vennootschap, waarmee het bestuur van de vennootschap (verder) kan ondernemen. Het aandeel is een vermogensrecht van eigen aard. Dit vermogensrecht vertegenwoordigt een waarde in het economisch verkeer. Dit maakt het aandeel verhandelbaar. Het aandeel kan in beginsel worden overgedragen en de rechthebbende op het aandeel heeft in beginsel recht op een deel van de winst die de vennootschap maakt; dit zijn vermogensrechtelijke rechten van de aandeelhouder als rechthebbende op het aandeel. De aandeelhouder heeft ook organisatie-rechtelijke rechten, die hij binnen de vennootschap uitoefent. Daarbij kan worden gedacht aan het vergaderrecht, het agenderingsrecht en het stemrecht.

Tussen de aandeelhouder en de vennootschap ontstaan twee rechtsbetrekkingen op het moment dat de aandeelhouder rechthebbende wordt op de door de vennootschap uitgegeven aandelen. De eerste rechtsbetrekking is een indirecte rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap *door het aandeel*. Zowel de organisatie-rechtelijke als de vermogensrechtelijke rechten zijn structuurrechten; zij vloeien voort uit het aandeel en daarmee uit de ‘indirecte rechtsbetrekking’. De tweede rechtsbetrekking is een directe rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap; de lidmaatschapsverhouding. Uit deze directe rechtsbetrekking vloeien de gedragsnormen voort die invloed hebben op de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder in een concrete omstandigheid. De gedragsnormen uit de directe rechtsbetrekking hebben daarmee invloed op de wijze waarop de structuurrechten uit de indirecte rechtsbetrekking moeten worden uitgeoefend.

De individuele aandeelhouder is als gevolg van de institutionalisering van de vennootschap vermogensrechtelijk op verdere afstand van de vennootschap komen te staan. Er is afstand genomen van de opvatting dat de vennootschap een contract tussen de aandeelhouders vormt; de vennootschap draait niet langer om de aandeelhouders, maar de aandeelhouders draaien, tezamen met andere belanghebbenden bij de vennootschap, om de vennootschap. De aan de aandeelhouder toekomende rechten op grond waarvan hij (onder meer) bepaalde zeggenschapsbevoegdheden heeft – de structuurrechten – vloeien voort uit het aandeel zelf; de indirecte rechtsbetrekking. Dit neemt niet weg dat de aandeelhouder ook (nog steeds) in een bepaalde mate in een verhouding staat tot de vennootschap. De aandeelhouder staat immers (ook) in een directe rechtsbetrekking tot de vennootschap. Bovendien is de aandeelhouder lid

van de algemene vergadering van aandeelhouders, als gevolg waarvan die – binnen de algemene vergadering van aandeelhouders – onderdeel uitmaakt van een orgaan van de geïnstitutionaliseerde vennootschap.

De eerste vraag die naar voren komt bij het beantwoorden van de eerste hoofdvraag (welk belang mag de individuele aandeelhouder behartigen?), is wat voor de individuele aandeelhouder het uitgangspunt behoort te zijn. Aan de hand van de (bovengenoemde) dogmatische ontwikkelingen, jurisprudentie, Nederlandse Corporate Governance Code en literatuur moet het navolgende tot uitgangspunt worden genomen: *de aandeelhouder mag in beginsel zijn eigen belang behartigen*.

Dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, kan niet alleen worden opgemaakt uit beschikkingen van de Ondernemingskamer en oudere arresten van de Hoge Raad,¹ maar het past ook in de historische ontwikkeling van de aandeelhouderspositie en de opvattingen over het karakter van de vennootschap, zoals hierboven aan de orde gekomen.

Met de constatering dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, is nog niet bepaald wat dit eigen belang *mag* inhouden. Staat het de aandeelhouder (volledig) vrij te bepalen welk belang hij wil behartigen? Hoewel de aandeelhouder in de regel vooral een vermogensbelang zal hebben bij de aandelen (in de vorm van dividend en waardecreatie ten aanzien van de door hem gehouden aandelen), staat het hem in beginsel vrij zijn eigen belang te bepalen, aldus de Hoge Raad. Er zijn ook (zeker) andere belangen denkbaar die de inhoud van het eigen belang van de aandeelhouder kunnen beïnvloeden. Denk bijvoorbeeld aan aandeelhouders in een samenwerkingsverband – bijvoorbeeld een joint venture – of belangen van meer emotionele aard die (bijvoorbeeld ook in familiebedrijven) een belangrijke invloed kunnen hebben. Ook belangen die tegenstrijdig zijn met het voornoemde vermogensbelang van de aandeelhouder bij de aandelen die hij in de specifieke vennootschap houdt mogen in beginsel een rol spelen bij de vorming van het eigen belang. Denk daarbij aan de aandeelhouder die tevens crediteur van de vennootschap is of die tevens aandelen houdt in een concurrerende vennootschap. Daarbij is het naar mijn mening wel zo dat wanneer de aandeelhouder (als zijn eigen belang) een tegenstrijdig belang nastreeft, het uitgangspunt van aandeelhoudersautonomie eerder zal worden beperkt.

¹ Het zou wenselijk zijn dat de Hoge Raad dit uitgangspunt nogmaals bevestigt (of ontkracht), om enige twijfel daaromtrent weg te nemen. Hij heeft dit, ondanks de recentelijk mogelijkheid daartoe in onder meer *Inversiones/Cancun Holding* (HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde) en *KLM* (HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde), niet gedaan. Zie kritisch over het niet breken met de in het *Wennex*-arrest vertegenwoordigde opvatting: Van Schilfgaarde in zijn annotatie onder: HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286. Hetzelfde geldt voor de – hieronder aan de orde komende – positie van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Ook zijn er bijzondere omstandigheden, in het bijzonder in de achtergrond van bepaalde aandeelhouders, die de inhoud van het eigen belang van de aandeelhouder op een ongewone wijze vormgeven. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan (i) een overheidsinstantie, (ii) de stichting administratiekantoor en (iii) een institutionele beleggers als aandeelhouder.

Het uitgangspunt dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen – de aandeelhoudersautonomie – wordt wel beperkt als gevolg van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid; de voor de aandeelhouder relevante gedragsnormen. Hoe sterk de invloed is van de gedragsnormen op de wijze waarop de structuurrechten dienen te worden uitgeoefend en hoe sterk zij het bovengenoemde uitgangspunt beperken, is afhankelijk van de concrete omstandigheden.

Er zijn derhalve primair twee gedragsnormen die invloed hebben op de wijze waarop de aandeelhouder de aan hem toekomende structuurrechten dient uit te oefenen. De vraag is (wel) hoe deze gedragsnormen zich tot elkaar verhouden. De redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW is een specifiek op Boek 2 BW gerichte gedragsnorm, die de onderlinge verhoudingen tussen de institutioneel betrokkenen bepaalt. Het wordt beschouwd als een kern van het rechtspersonenrecht en is een uitvloeisel van de contractuele theorie, waarbij de contractuele redelijkheid en billijkheid (destijds artikel 1374 BW) van toepassing was op de aandeelhoudersverhoudingen binnen de vennootschap.

Misbruik van bevoegdheid is in tegenstelling tot de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW geen specifiek op het rechtspersonenrecht gerichte gedragsnorm, maar een algemeen vermogensrechtelijke gedragsnorm. Desalniettemin is ook deze gedragsnorm, naar mijn mening, van toepassing op de gedragingen van actoren binnen het rechtspersonenrecht.

Bij juridische normen kan een onderscheid worden gemaakt tussen drie normen: een gedragsnorm, een verantwoordingsnorm en een toetsingsnorm. Worden de toepasselijke gedragsnormen (redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid), die voortvloeien uit de directe rechtsbetrekking, beschouwd, dan blijkt dat deze inhoudelijk uiteenlopen. De redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 lid 1 BW legt de institutioneel betrokkenen verdergaande verplichtingen op dan misbruik van bevoegdheid, omdat bij de eerstgenoemde gedragsnorm sprake is van een ‘positieve norm’ die de institutioneel betrokkenen een verplichting tot ‘een doen’ oplegt. Misbruik van bevoegdheid legt daarentegen slechts een verplichting tot ‘een nalaten’ op en is daarmee een beperkende norm. Deze beperkende functie van de norm kan ook worden teruggevonden in de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, namelijk in lid 2 van het artikel.

Wanneer echter de verantwoordingsnorm – de norm inhoudende in welke mate een aandeelhouder voor de handelen in strijd met de toepasselijke gedragsnorm verantwoordelijk kan worden gehouden – wordt beschouwd, blijkt dat de redelijkheid

en billijkheid en misbruik van bevoegdheid samenkomen en inhoudelijk dezelfde norm vormen. Dit betekent dat de gedragsnormen, voor zover afdwingbaar, gelijk zijn. De vraag resteert echter wanneer de aandeelhouder dan in strijd met deze verantwoordingsnormen handelt. Wanneer kan de aandeelhouder die (volledig) zijn eigen belang behartigt ter verantwoording worden geroepen voor het schenden van het belang van een andere belanghebbende bij de vennootschap? Dit zal het geval zijn wanneer sprake is van een ontoelaatbare onevenredige schending van het belang van een derde ten opzichte van het belang van de aandeelhouder, wanneer de bevoegdheid door de aandeelhouder wordt uitgeoefend met geen ander doel dan een andere belanghebbende in zijn belang te schaden of wanneer de aandeelhouder de bevoegdheid uitoefent met een ander doel dan waarvoor de bevoegdheid is verleend.

Wordt specifiek gekeken naar het – mijns inziens belangrijkste – criterium, die van de ontoelaatbare onevenredige schending, dan is de vraag wanneer aan dit criterium is voldaan. Dit zal afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, welke omstandigheden – zoals hierboven aangegeven – van belang zijn voor de mate waarin een gedragsnorm invloed heeft op de wijze waarop een structuurrecht door de aandeelhouder mag worden uitgeoefend. Er zal in het kader van het evenredigheids criterium sprake moeten zijn van een belangenafweging tussen het belang van de aandeelhouder enerzijds en het belang van de vennootschap en/of – onder omstandigheden – het belang van een specifieke belanghebbende waarmee de aandeelhouder in een bijzondere relatie staat anderzijds.

Bij het hanteren van dit evenredigheids criterium kan gebruik worden gemaakt van een glijdende schaal. Voor een nadere concretisering van de positionering van de aandeelhouder op de glijdende schaal is een aantal categorieën van omstandigheden aangeduid die kunnen wijzen op een hogere mate van invloed van gedragsnormen, en daarmee op de mate waarin het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen wordt beperkt. Deze categorieën van omstandigheden zijn (i) de omvang van het aandelenbelang, (ii) de macht van de aandeelhouder, (iii) de achtergrond van de vennootschap, (iv) het karakter van de vennootschap, (v) de situatie waarin de vennootschap zich bevindt en (vi) de aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit. Deze omstandigheden hebben op verschillende wijzen invloed op de mate waarin rekening dient te worden gehouden met het vennootschappelijk belang en – onder omstandigheden – het belang van een specifieke belanghebbende. Zo hebben de omvang van het aandelenbelang en de macht van de aandeelhouder invloed op de mate van verantwoordelijkheid van de aandeelhouder binnen de vennootschap, in het bijzonder op de mate waarin op basis van de gedragsnormen het vennootschappelijk belang in acht moet worden genomen. De achtergrond van de aandeelhouder heeft invloed op de wijze waarop het eigen belang van de aandeelhouder moet worden vormgegeven. Het karakter van de vennootschap en de situatie waarin de vennootschap zich bevindt, beïnvloeden de wijze waarop het vennootschappelijk belang moet worden gedefinieerd en de mate waarin

door de aandeelhouder rekening dient te worden gehouden met dit vennootschappelijk belang. Ook de aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit, en in het bijzonder de belangen die hierbij betrokken zijn, hebben invloed op de wijze waarop de aandeelhouder de aan hem toegekende rechten mag uitoefenen. Ook hebben die omstandigheden gevolgen voor de kleuring van het vennootschappelijk belang.

Zowel uit misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW vloeien gedragsnormen voort die invloed hebben op de wijze waarop de aandeelhouder de aan hem toekomende structuurrechten mag uitoefenen. Zij kennen bovendien dezelfde verantwoordingsnorm. Wordt echter de reikwijdte van deze gedragsnormen beschouwd, dan valt op dat de normen die voortvloeien uit misbruik van bevoegdheid in tegenstelling tot de normen die voortvloeien uit de redelijkheid en billijkheid niet beperkt zijn tot de institutioneel betrokkenen 'jegens elkaar'. Een aandeelhouder kan derhalve ook misbruik van zijn bevoegdheid maken wanneer hij bijvoorbeeld het belang van een derde (niet-institutioneel betrokkene) op ontoelaatbaar onevenredige wijze schendt.

Kort maar krachtig, de aandeelhouder mag in beginsel zijn eigen belang vaststellen en behartigen. In hoeverre dit uitgangspunt wordt beperkt door misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW als gedragsnormen is afhankelijk van de omstandigheden van het geval.

1.3 De positie en verantwoordelijkheid van de algemene vergadering van aandeelhouders

De algemene vergadering van aandeelhouders van een vennootschap heeft een tweetal functies. Allereerst fungeert zij als forum waar de individuele aandeelhouders hun stem kunnen laten horen; zowel naar elkaar als naar het bestuur en, indien ingesteld, de raad van commissarissen. Ten tweede is zij een orgaan van de vennootschap, aan welk orgaan bepaalde bevoegdheden toekomen ten aanzien van de zeggenschap binnen de vennootschap. De zeggenschapspositie van de algemene vergadering van aandeelhouders is zo sterk, dat zij wel wordt betiteld als de 'uiteindelijke macht' van de vennootschap.

De algemene vergadering van aandeelhouders is als orgaan onderdeel van de geïnstitutionaliseerde vennootschap en heeft als zodanig daarbinnen een autonome functie. Worden de kenmerken van organen binnen de geïnstitutionaliseerde vennootschap beschouwd, dan kan daaruit worden opgemaakt dat die organen (i) onafhankelijk behoren te opereren van het eigen belang van hun leden en (ii) dat zij het vennootschappelijk belang dienen te behartigen. Dit geldt niet alleen voor het bestuur en de raad van commissarissen, maar mijns inziens ook voor de algemene vergadering van

aandeelhouders. Dit wordt mijns inziens ook bevestigd in het feit dat besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders, evenals besluiten van andere organen van de vennootschap, worden beschouwd als rechtshandelingen van de vennootschap en niet als rechtshandelingen van de leden van de organen. Bovendien fungeert de vennootschap het beste wanneer de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden naar rato van dat belang worden behartigd. Nu het als zodanig lastig, zo niet onmogelijk, is om alle belangen die bij een besluit van een orgaan van de vennootschap betrokken zijn, mee te wegen, kan ervoor worden gekozen het eigen belang van de vennootschap – de holistische leer – als uitgangspunt te nemen. Daarin komt nog steeds het belang van de vennootschap betrokken belanghebbenden indirect terug, zij kleuren het vennootschappelijk belang, maar het geeft tegelijkertijd de robuustheid die het richtsnoer voor organen van de vennootschap nodig heeft om misbruik door het bestuur in te perken.

Dat de door de organen van de (geïstitutionaliseerde) vennootschap te behartigen belangen gelijk aan elkaar dienen te zijn, blijkt tevens uit een praktische complicatie wanneer dit niet zo zou zijn. De algemene vergadering van aandeelhouders heeft bepaalde bevoegdheden die invloed hebben op het bestuur. Zo heeft zij in beginsel de bevoegdheid bestuurders te benoemen, schorsen en ontslaan en de bevoegdheid belangrijke bestuursbesluiten goed te keuren. Dit is het gevolg van een breuk in de duale structuur binnen de vennootschap. Zou de algemene vergadering van aandeelhouders deze bevoegdheden mogen uitoefenen ter behartiging van het (gezamenlijk) belang van de aandeelhouders, dan kan een onwerkbare belangentegenstelling ontstaan tussen het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders, als gevolg waarvan de vennootschap feitelijk, in ieder geval voor het bestuur, onbestuurbaar wordt.

Het uitgangspunt dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen wordt niet verder beperkt door de gedragsnormen. In de vorming van het vennootschappelijk belang wordt indirect al rekening gehouden met de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden, waarmee de redelijkheid en billijkheid eigenlijk al in de norm verwerkt is. De vennootschap is op zichzelf een abstract juridisch begrip, waarbij haar belang moet worden vormgegeven aan de hand van de bij haar betrokken belangen. Doordat in het kader van de vorming van het vennootschappelijk belang al rekening wordt gehouden met de belangen van de bij de vennootschap betrokkenen belanghebbenden, behoeft het orgaan dit niet nogmaals te doen wanneer zij het vennootschappelijk belang behartigt door het uitoefenen van haar bevoegdheden. Een ontoelaatbare belangenschending zou binnen de vorming van het vennootschappelijk belang al moeten worden voorkomen.

1.4 *Verhouding tussen individu en orgaan*

De conclusie dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang behoort te behartigen, brengt wel een andere discrepantie met eigen problemen met zich mee. De individuele aandeelhouder mag, in tegenstelling tot het orgaan waarvan hij lid is, zijn eigen belang behartigen, ook binnen de algemene vergadering van aandeelhouders. Daarmee wordt de ene discrepantie voor de andere verruild. De discrepantie tussen orgaan en individu ligt echter, met het oog op de institutionele theorie en het stakeholder model, meer voor de hand dan een discrepantie tussen de organen onderling. De grondbeginselen die terugkomen in de institutionele theorie en het stakeholder model (zelfstandigheid, eigen regels en behartiging van pluralistische belangen) dwingen naar mijn mening tot de opvatting dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen.

Dat dit voor de individuele aandeelhouder anders ligt, is eveneens te verantwoorden. De individuele aandeelhouder is als gevolg van de ontwikkeling van de vennootschap van contract naar instituut op relatief grotere afstand komen te staan van de vennootschap. De vermogensrechtelijke relatie tussen de aandeelhouder en het aandeel heeft daarmee aan kracht gewonnen, terwijl de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap – de lidmaatschapsverhouding – mijns inziens minder prominent naar voren komt dan onder de contractuele theorie (het geval was). Deze sterkere vermogensrechtelijke verhouding tussen de aandeelhouder en het aandeel rechtvaardigt mijns inziens de conclusie dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen. Dit uitgangspunt wordt vervolgens beperkt als gevolg van gedragsnormen die voortvloeien uit de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap, die het gevolg is van de tweede (directe) rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap.

Daarmee is nog niet bepaald hoe deze discrepantie tussen individu en orgaan verder moet worden ‘gemanaged’. De aandeelhouder mag zijn eigen belang behartigen, maar de algemene vergadering van aandeelhouders moet het vennootschappelijk belang behartigen. Dit lijkt te betekenen dat de aandeelhouder een ‘metamorfose’ ondergaat wanneer hij onderdeel wordt van de algemene vergadering van aandeelhouders, althans in zoverre dat hij genoodzaakt is deze metamorfose te ondergaan wanneer hij wil meewerken aan de totstandbrenging van rechtsgeldige besluiten door de algemene vergadering van aandeelhouders. De aandeelhouder heeft immers in beginsel de ruimte om zijn eigen belang te behartigen, maar doet hij dit in de algemene vergadering van aandeelhouders, dan ontstaat het risico dat het tot stand gekomen besluit aantastbaar is. Komt een besluit tot stand dat niet gericht is op het belang van de vennootschap, maar op het eigen belang van één of meer aandeelhouders, dan kan dit besluit worden aangetast op grond van artikel 2:14/15 BW. De opvatting dat

het de aandeelhouder in beginsel vrijstaat ook in de algemene vergadering van aandeelhouders zijn eigen belang te behartigen, maar dat daarmee de aantastbaarheid van besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders – onder omstandigheden – wordt vergroot, sluit ook aan bij de gedachte dat enerzijds de aansprakelijkheid van de aandeelhouder zeer beperkt dient te zijn en anderzijds dat de (organen van de) vennootschap besluiten dient (dienen) te nemen die in lijn liggen met het vennootschappelijk belang.

Wanneer de aandeelhouder dicht bij de vennootschap staat, zal het voor hem relatief eenvoudiger zijn te bepalen hoe het vennootschappelijk belang moet worden vormgegeven. Dit zal veelal het geval zijn wanneer sprake is van een grootaandeelhouder of een aandeelhouder die tevens bestuurder, commissaris of werknemer is. Staat de aandeelhouder verder van de vennootschap af, dan zal dit lastiger gaan. In die situatie zal de raadgevende stem van de bestuurders en commissarissen en een actieve opstelling van de aandeelhouder tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders nodig zijn om een oordeel te vormen omtrent het vennootschappelijk belang.

De algemene vergadering van aandeelhouders dient het vennootschappelijk belang te behartigen. Er zijn verschillende categorieën van omstandigheden te identificeren die invloed hebben op de vorming van het vennootschappelijk belang bij een bepaalde situatie. Een aantal van die categorieën is in hoofdstuk 10 aan de orde gekomen. Daartoe behoren (i) de achtergrond van de aandeelhouder, (ii) het karakter van de vennootschap, waaronder de aard en omvang van de met de vennootschap verbonden onderneming, (iii) de situatie waarin de vennootschap zich bevindt en (iv) de aard van de gehanteerde bevoegdheid en het te nemen besluit. Deze omstandigheden hebben invloed op de belangen die, al dan niet bij een specifieke omstandigheid, onderdeel uitmaken van de pluralistische belangengemeenschap, en de (relatieve) mate waarin zij meewegen, als gevolg waarvan zij ook indirect gevolgen hebben voor de vorming van het vennootschappelijk belang.

De algemene vergadering van aandeelhouders behoort het vennootschappelijk belang te behartigen. Dit uitgangspunt wordt niet, zoals bij de individuele aandeelhouder wel het geval is, beperkt door gedragsnormen, zoals misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, omdat alle belangen van belanghebbenden reeds – naar hun relatieve gewicht – indirect worden meegenomen in de vorming van het vennootschappelijk belang.

1.5 *Het belang van de mogelijkheid tot een adequate controle*

De discrepantie tussen individu en orgaan brengt een risico met zich, namelijk het risico dat de aandeelhouder onvoldoende acht slaat op het feit dat hij in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, maar dat de algemene vergadering van aandeelhouders, waar hij als lid bij het uitoefenen van bepaalde rechten onderdeel van uitmaakt, het vennootschappelijk belang moet behartigen. Dit risico lijkt reëel, maar kan wel worden beperkt door een adequaat systeem van correctiemogelijkheden.

Belangrijk is dat bij een inventarisatie van de huidige correctiemogelijkheden rekening wordt gehouden met het onderscheid dat moet worden gemaakt tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders.

Het belangrijkste organisatierechtelijke recht van de aandeelhouders is het stemrecht. Dit recht wordt door de aandeelhouder uitgeoefend binnen de algemene vergadering van aandeelhouders en wordt beschouwd als een rechtshandeling van de individuele aandeelhouder, niet als een rechtshandeling van de vennootschap. Wil een belanghebbende een correctiemogelijkheid aanwenden naar aanleiding van een (al dan niet voorgenomen) doen of laten van de individuele aandeelhouder, dan zal die correctiemogelijkheid zich ook moeten richten op de individuele aandeelhouder. Daarbij kan worden gedacht aan het dagvaarden van de aandeelhouder met het doel de nietigheid van de stem vast te stellen of in kort geding met tot doel het vorderen van een voorlopige voorziening, het starten van de enquêteprocedure met het oog op een (onmiddellijke) voorziening, de geschillenregeling met een uitstoot- of uitkoopvordering en het aansprakelijk stellen van de aandeelhouder.

Hoewel de belanghebbende al een aantal correctiemogelijkheden jegens de individuele aandeelhouder ten dienst staat, zou een verdere versterking hiervan, mede gezien de discrepantie tussen individu en orgaan, niet onwenselijk zijn. Mogelijkheden daartoe liggen niet alleen in het verbreden van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW (waarop hieronder nader wordt ingegaan), maar ook in (i) een verbreding van de bevoegdheid tot het initiëren van een enquêteprocedure, via de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam, en (ii) een betere mogelijkheid voor aandeelhouders binnen een vennootschap om definitief van elkaar te scheiden.

Eén van de functies die de algemene vergadering van aandeelhouders vervult, is het zijn van orgaan van de vennootschap. In deze functie komt de algemene vergadering van aandeelhouders bepaalde bevoegdheden toe, over welke bevoegdheden zij besluiten neemt. Deze besluiten worden beschouwd als rechtshandelingen van de vennootschap. Wil een belanghebbende een correctiemogelijkheid aanwenden naar aanleiding van een (al dan niet voorgenomen) besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, dan zal diegene zich moeten richten op de vennootschap zelf. Daarbij kan onder meer worden gedacht aan het dagvaarden van de vennootschap met het doel de nietigheid van het besluit vast te stellen of het besluit te vernietigen,

de vennootschap in kort geding te dagvaarden en een voorlopige voorziening te vorderen, een enquêteprocedure te initiëren en om (onmiddellijke) voorzieningen te verzoeken of de vennootschap aansprakelijk te stellen.

Ook ten aanzien van de algemene vergadering van aandeelhouders kan een aantal versterkingen worden voorgesteld. Allereerst zou dit, evenals voor de correctiemogelijkheden ten aanzien van de individuele aandeelhouder, kunnen door middel van een verbreding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. Daarnaast kan dit door de mogelijkheid te creëren om in arbitrage – onder omstandigheden – besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders te vernietigen.

Geconstateerd is dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, terwijl de algemene vergadering van aandeelhouders zich dient te richten op het belang van de vennootschap. Dit heeft ook gevolgen voor de functionaliteit van de correctiemogelijkheden.

1.6 De reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en de relatie tussen deze gedragsnorm en misbruik van bevoegdheid

Hierboven is – meermaals – opgemerkt dat het stakeholder model als de heersende opvatting wordt beschouwd en dat de vennootschap derhalve optimaal functioneert wanneer het belang van alle bij de vennootschap betrokken belanghebbenden naar rato van hun relatieve belang wordt behartigd. Wordt deze gedachte doorgetrokken naar de correctiemogelijkheden, dan lijkt te moeten worden geconstateerd dat het enigszins bevreemdt dat veel van deze mogelijkheden slechts openstaan voor een beperkt aantal belanghebbenden. Zo staat de geschillenregeling enkel open voor aandeelhouders en is het aantal enquêtegerechtigden beperkt, zeker ook nu de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam over het algemeen weinig gebruikmaakt van haar bevoegdheid om, om redenen van openbaar belang, een enquêteverzoek te doen. Een veel belangrijkere beperking lijkt echter te zijn gelegen in het feit dat de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW zich beperkt tot de institutioneel betrokkenen ‘jegens elkaar’.² Als gevolg van deze beperkte reikwijdte staat een beroep op de redelijkheid en billijkheid enkel open voor degenen die eveneens deel uitmaken van de kring van institutioneel betrokkenen.

Enerzijds is de keuze van de wetgever om de kring van betrokkenen die een beroep op de redelijkheid en billijkheid binnen het rechtspersonenrecht kan doen, alsmede op de correctiemogelijkheden zoals het enquêterecht en de geschillenregeling, te beperken begrijpelijk. De opvatting zou kunnen worden gevolgd dat voor andere

² En afhankelijk van de gevolgde stroming ook alleen maar voor zover het gedragingen betreft in hun hoedanigheid als aandeelhouder (zie in dit verband: hoofdstuk 2, paragraaf 2.5.8.2.).

belanghebbenden – die niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren – andere niet-vennootschapsrechtelijke correctiemogelijkheden, bijvoorbeeld op contractuele basis, openstaan om hun belangen te waarborgen en ervoor moet worden gewaakt om niet te veel belanghebbenden de mogelijkheid te bieden om procedures te starten.³

Als deze opvatting wordt gevolgd, rijst wel de vraag waarom klaarblijkelijk ervoor is gekozen om het stakeholder model te hanteren, waarbij de belangen van alle belanghebbenden – via het vennootschappelijk belang – in het vennootschapsrecht worden gebracht. Bovendien kan ook op andere plaatsen in Boek 2 BW de focus op instrumenten voor een bredere groep van belanghebbenden dan enkel de institutioneel betrokkenen worden geconstateerd. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de bevoegdheid van de advocaat-generaal om een enquête te verzoeken, aan de bevoegdheid voor de vennootschap om aan een derde het enquêterecht toe te kennen, aan de mogelijkheid om een jaarrekeningprocedure op te starten, waarbij de twee-kringenleer wordt gehanteerd, alsook aan de mogelijkheid voor ‘belanghebbenden’ om een vordering tot vernietiging van een besluit in te stellen.

De vraag is dan ook of de beperkte reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW nog wel voor de hand ligt. Dit geldt te meer nu dezelfde verantwoordingsnorm geldt op grond van artikel 3:13 BW, maar misbruik van bevoegdheid geen (gelijkluidende) beperkte reikwijdte kent. Artikel 3:13 BW houdt in tegenstelling tot de redelijkheid en billijkheid slechts een beperkende norm in. Als gevolg hiervan kan een institutioneel betrokkene niet door een niet-institutioneel betrokkene worden gedwongen tot een positieve verplichting, een verplichting tot een ‘doen’, maar wel tot een negatieve verplichting, een verplichting tot een ‘laten’.

Dit onderscheid tussen – wat ik aanduid als – positieve en negatieve verplichtingen lijkt op zichzelf weinig zinvol. Waarom zou een verplichting tot een ‘doen’ enkel kunnen worden gevorderd door een institutioneel betrokkene, terwijl een verplichting tot een ‘laten’ door eenieder kan worden gevorderd?

Deze gedeeltelijke overlap tussen de redelijkheid en billijkheid enerzijds en misbruik van bevoegdheid anderzijds, de constatering dat de vennootschap het meest gebaat is bij het behartigen van de belangen van alle belanghebbenden, naar rato van hun belang, de conclusie dat de gezonde continuïteit van de vennootschap het beste wordt gewaarborgd wanneer ook deze belanghebbenden kunnen afdwingen dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang behartigt en de individuele aandeelhouders de redelijkheid en billijkheid in acht nemen (voor positieve verplichtingen), de constatering dat het rechtspersonenrecht diverse

³ Bovendien lijkt in dit verband al een ontwikkeling van verbreding van de personen die onder artikel 2:8 BW vallen gaande te zijn. Bij de keuze voor de nieuwe tekst van artikel 2:8 BW ten opzichte van het oude artikel 2:7 BW werd door de Minister een ruime opvatting van de reikwijdte van personen die onder de bepaling vallen voorgestaan.

correctiemogelijkheden kent die voor een bredere groep van belanghebbenden openstaan dan slechts de institutioneel betrokkenen en de mogelijkheid om de correctiemogelijkheden voor niet-institutioneel betrokkenen verder te versterken, brengen mij tot de conclusie dat de beperkte reikwijdte van artikel 2:8 BW kan worden geschrapt. Daarvoor in de plaats zou gebruik kunnen worden gemaakt van het begrip ‘belanghebbenden’ in samenhang met de twee-kringen-leer, die tot op heden hoofdzakelijk is ontwikkeld in relatie tot de jaarrekeningprocedure.

Het hanteren van het begrip ‘belanghebbenden’ in plaats van ‘een rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken’ heeft een aantal voordelen, namelijk: het (i) doet meer recht aan het stakeholder model, (ii) faciliteert de gewenste controle van belanghebbenden op de organen van de vennootschap, waaronder de algemene vergadering van aandeelhouders, beter en (iii) heft de thans bestaande ongelijkheid op tussen de positieve norm van redelijkheid en billijkheid, die alleen openstaat voor de institutioneel betrokkenen, en de beperkende norm van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid, die openstaat voor alle belanghebbenden, zolang zij maar een voldoende belang hebben.

2 Aanbevelingen

Waar het de positie van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders betreft, en in het bijzonder de door individu en orgaan te behartigen belangen, kan aan duidelijkheid worden gewonnen. Dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, lijkt de heersende opvatting te zijn, maar helemaal vast staat het niet. Dit creëert ruimte voor de opvatting dat de individuele aandeelhouder het vennootschappelijk belang moet behartigen. Over het antwoord op de vraag welk belang de algemene vergadering van aandeelhouders dient te behartigen, moet worden geconstateerd dat niet echt een heersende leer bestaat. Hiervoor kan worden aangesloten bij hetgeen wordt voorgestaan ten aanzien van de individuele aandeelhouder, maar belangrijke kenmerken van de vennootschap, de institutionele theorie en het stakeholder model, wijzen juist in de richting van het vennootschappelijk belang. Hieruit vloeien direct de eerste aanbevelingen voort. De wetgever zou helder kunnen en moeten bepalen wat de uitgangspunten zijn voor individu en orgaan. Mijns inziens zou hij daarbij moeten bepalen dat (i) de aandeelhouder *in beginsel* zijn eigen belang mag behartigen en (ii) dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen.

Wordt het uitgangspunt genomen dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen en de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen, dan moet vervolgens wel rekening worden gehouden met de metamorfose die de aandeelhouder als onderdeel van de algemene vergadering van aandeelhouders ondergaat. Daarvoor is vereist dat voldoende waarborgen worden gecreëerd om te voorkomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders

het belang van de aandeelhouders (of van de groep doorslaggevende aandeelhouders) behartigt. Om dit (nog) beter te bewerkstelligen, kan een aantal aanbevelingen worden gedaan. Een belangrijke aanbeveling is het schrappen van de beperkte reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid en deze te vervangen door het begrip belanghebbende. Daarbij kan de twee-kringen-leer worden gehanteerd. Op die manier wordt een schifting gemaakt binnen het bredere begrip belanghebbende, in het bijzonder in verband met de (in een procedure) afdwingbare verplichting om zich redelijkheid en billijk te gedragen tegen een belanghebbende. Er is dan een kring van belanghebbenden waarvan in beginsel mag worden aangenomen dat zij een belang hebben, welk belang in acht moet worden genomen door andere belanghebbenden, en er is een kring van belanghebbenden waarvan wordt verondersteld dat zij slechts als belanghebbende zijn te kwalificeren wanneer sprake is van een specifiek en concreet nadeel in hun belang. Dit creëert de positieve verplichting voor alle belanghebbenden bij de vennootschap om zich redelijk en billijk te gedragen, maar beperkt de afdwingbaarheid van deze verplichting zodat al te lichtzinnige procedures door personen met een vergezocht belang zoveel mogelijk worden tegengegaan.

Daarnaast is het wenselijk dat artikel 2:15 lid 1 onder b BW wordt aangepast. Op grond van deze bepaling is een besluit in strijd met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW vernietigbaar. Misbruik van bevoegdheid kent echter inhoudelijk dezelfde norm, als gevolg waarvan een besluit in strijd met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW ook misbruik van bevoegdheid oplevert. Een dergelijk besluit is op grond van artikel 2:14 lid 1 BW nietig, omdat misbruik van bevoegdheid in tegenstelling tot de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW geen uitzondering kent. Eigenlijk vervult artikel 2:15 lid 1 sub b BW derhalve geen functie, want er is geen besluit om te vernietigen. Ook de beperkte reikwijdte van artikel 2:15 lid 1 sub b BW in relatie tot de ruimere reikwijdte van artikel 2:15 lid 3 onder a BW zorgt voor enige verwarring.

Omdat er een discrepantie bestaat tussen het belang dat de individuele aandeelhouder mag behartigen en het belang dat de algemene vergadering van aandeelhouders behoort te behartigen, zijn goede correctiemogelijkheden ten aanzien van individu en orgaan wenselijk, zo niet noodzakelijk. Thans staan individuele belanghebbenden, waaronder andere aandeelhouders, een aantal correctiemogelijkheden ter beschikking. Het is echter aanbevelingswaardig, mede met het oog op de discrepantie, om deze correctiemogelijkheden verder te versterken. Daarbij kan ten aanzien van de individuele aandeelhouder worden gedacht aan een verbreding van de bevoegdheid tot het initiëren van een enquêteprocedure, via de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam, en een betere mogelijkheid voor aandeelhouders binnen een vennootschap om definitief van elkaar te scheiden. Ten aanzien van de algemene vergadering van aandeelhouders kan worden gedacht aan het creëren van de mogelijkheid om – onder omstandigheden – het vernietigen van besluiten binnen arbitrage mogelijk te maken.

Tot slot een aanbeveling ten aanzien van de belangrijkste kenmerken van de vennootschap, de institutionele theorie en het stakeholder model. Deze kenmerken verdienen mijns inziens, in ieder geval tot op zekere hoogte, een verdere codificatie.⁴ In deze codificatie zou moeten terugkomen (i) dat de vennootschap een eigen belang heeft en (ii) dat bij het vormen/kleuren van dit eigen belang de belangen van alle belanghebbenden bij de vennootschap dienen te worden betrokken. Wellicht ten overvloede zou nog kunnen worden opgemerkt dat het vennootschappelijk belang niet afhankelijk is van het belang van haar aandeelhouders.

⁴ Deze codificatie zou kunnen plaatsvinden in het kader van het vennootschappelijk belang, waarbij inspiratie kan worden geput uit in Section 172 Companies Act neergelegde 'Enlightened Shareholders Model'. Zie evenzo: Eijsbouts & Kemp 2012, p. 132.

SUMMARY, CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS

1 Summary and conclusions

The current regulation (and the views and concepts set out therein) regarding the Dutch limited liability company contains only a few elements of the public limited liability company (*Naamloze Vennootschap*) as it was introduced in the 19th century in Dutch law. The strong development of the character of the company has had a great influence on the position of the shareholder and the general meeting within the company. This development has brought the shareholders and the general meeting into a position in which it is necessary to ask whether old viewpoints can still be maintained and, if so, to what extent they are limited.

Chapter 1 sets out a number of main questions and subquestions that should provide the answer with regard to the responsibility of the shareholder and the general meeting, as well as the remedies available to stakeholders. In the subsequent nine chapters (2 to 10) an attempt is made to answer these questions in a systematic way. The doctrinal basis is laid out in Chapter 2, 3 and 4, thus laying the foundation for answering these main questions. Chapters 5 and 6 then proceed to answer the first main question. Chapter 8 answers the second main question and Chapters 7 and 9 answer the first and second part of the third main question. Finally Chapter 10 explores the concrete circumstances that influence the answers to the first and second main question.

1.1 *Doctrinal position of the company and the shareholder*

To answer the main questions, it is first necessary to examine how the company should be qualified from a doctrinal point of view. Chapter 2 sets out the historical development of the company, paying special attention to the development of the character of the company and the position of the shareholder.

Initially, the concessions given by government to set up a company played a crucial role within the character of the company. These concessions – as well as the wishes of those that gave the concessions – had an important influence on the manner in which the relations within the company were given shape. Subsequently – to a large extent as a result of French influences – the company was viewed as a contractual cooperative venture between associates. Here the democratic ideology of the French revolution was used as a leading principle. The associates (the shareholders) took a central position and mandated a portion of their power to the directors, who operated

as agents. This concept lost support in the course of the 20th century as a result of the changing role of companies and socio-economic developments, but also as a result of the scope that the legislative changes of 1929 created for the changes in the character of the public limited liability company. As a result of these changes the public limited liability company was made subject to a great number of specific and more imperative rules, which facilitated a certain independence from the associates, the shareholder. The public limited liability company was thus put in a tighter framework that left less room for individual shaping of the legal entity by the associates. In a parallel development, other parties involved in the company began to be recognised as stakeholders of the company, in particular the employees. The public limited liability company was no longer a cooperative venture between the shareholders, but a cooperative venture between a broader group of stakeholders.

These developments continue to form the basis of the way the character of the public and closed limited liability company are viewed at present. This means that (i) the company is an organisation with its own rules, (ii) the company has an own interest, that is influenced by the interests of all stakeholders involved with the company, (iii) the company functions optimally when the interest of the company is promoted and (iv) (the interests of) the shareholders no longer take a central position within the company. The company as an institution therefore is a fundamental concept to substantiate the answers to the aforementioned questions.

If the shareholder no longer holds a central position within the company, why does he still have such important control rights? It is not (or no longer) possible to explain this directly, not even by theories in law and economics literature. The company no longer only exists for the shareholders (or directors and supervisory board members), but for all stakeholders involved. If the company wants to function optimally, it needs to be focussed on the interest of all the involved stakeholders, and this is not automatically reconcilable with control rights for shareholders. The shareholder will in principle be inclined to focus on his own interest, which will not always advance the functioning of the company.

The shareholders owes his control rights to his originally dominant position within the company. While the views with regard to the company have changed, the position of the shareholder does not seem to have fully changed with it. This might be the result of the fact that a different organisational structure, in which the shareholders have different or even no (independent) control rights, is hard to imagine. There is no direct suitable alternative, but such alternative might not be necessary if the stakeholders of the company can make adequate use of their remedies.

One of the functions of the general meeting is that as a body of the company it takes decisions within the company. These resolutions can be qualified as legal acts of the company and are the result of the general meeting exercising the powers granted to it. Resolutions do not only have consequences for the shareholders themselves, but

can also affect the interests of other stakeholders. Accordingly, when determining the position of the individual shareholder and the general meeting, it is useful to do so in the context of the aforementioned views that form the basis of the character of the company.

The notion of the ‘interests of the stakeholders that are involved with the company’ is mentioned above. But who are these stakeholders? In Chapter 3, paragraph 3.8.3., after giving an overview of a number of views and reference points, a start is made to arriving at a more concrete deliniation of this group. In essence, everyone who has an interest in the company can be viewed as a stakeholder. This interest is however relative, because it has to be compared with the interests of other stakeholders of the company. In certain circumstances the interests of certain stakeholders will have greater weight, such as the interests of the employees or shareholders, but also the interest of the corporate group. The law is in line with this view by giving these stakeholders control rights within the company, even though the law might not, necessarily, do this optimally. Other interests, such as indirect external interests, will normally be less influential. The question is in what way the corporate practice, in the context of the remedies as explained (and put forward) in Chapter 7 and 9, can pick this up. In my opinion the most obvious mechanism is the two-circles-theory (*twee-kringen-leer*) that is used in the annual accounts procedure (*jaarrekeningprocedure*). The stakeholders that belong to the first circle are assumed to have an interest. It is for the counterparty to prove that such a stakeholder does not have an interest. Stakeholders that belong to the second circle need to state their interest and (if disputed) prove it. Stakeholders that are part of the first or second circle may also take inspiration from the annual accounts procedure. The advantage of the two-circles-theory is that it (i) makes a distinction between the more serious interests and the less serious interests and (ii) seems to be relatively developed.

The fundamental ideas with regard to the character of the company and the position of individuals and bodies within the company play an important role when formulating the answers to the main questions as formulated in Chapter 1, paragraph 1.2., as well as to a number of subquestions that have been formulated in this paragraph.

1.2 The position and responsibility of the individual shareholder

The shareholders are part of the institutionalized company. They provided the equity for the company, with which the board of directors of the company can undertake business. A share is a property right of a specific nature. This property right represents an economic value. This creates the possibility to trade the share. The share can, in principle, be transferred and the entitled party has, in principle, the right to a part of the profit that the company creates; this is the property-law right of the shareholder as the entitled party on the share. The shareholder also has organisation-law

rights, that he uses within the company, such as the right to attend meetings, the right to put an item on the agenda and voting rights.

Two legal relationships are created between the shareholder and the company at the moment that the shareholder becomes the entitled party on the shares that have been issued by the company. The first legal relationship is the indirect relationship between the shareholder and the company *through the share*. Both the organisation-law rights and the property-law rights are structural rights; they are derived from the share and therefore from the ‘indirect legal relationship’. The second legal relationship is the direct legal relationship between the shareholder and the company; the membership relationship. From this direct legal relationship the standards of conduct are derived that influence the responsibility of the shareholder in a specific circumstance. The standards of conduct that are derived from the direct legal relationship therefore influence the way in which the structural rights from the indirect legal relationship should be exercised.

From the property law-perspective, the individual shareholder has, as a consequence of the institutionalisation of the company, moved further away from the company. The view that the company is contract between the shareholders has been abandoned; the company no longer circles around the shareholders, but the shareholders circle, together with the other stakeholders of the company, around the company. The rights of the shareholder, on the basis of which the shareholder has control powers, are derived from the share itself; the indirect legal relationship. The fact remains that the shareholder (still) is in a certain legal relationship to the company. The shareholder (also) has a direct relationship to the company. Moreover the shareholder is a member of the general meeting, as a consequence of which the shareholder – within the general meeting – is part of a body of the institutionalized company.

The first question that comes to mind when answering the first main question (which interest is the individual shareholder allowed to represent?), is what starting point the individual shareholder is supposed to take. The (aforementioned) doctrinal developments, case law, the Dutch Corporate Governance Code and literature all point to the following starting point: *the shareholder can in principle can represent his own interest*.

That the shareholder may in principle represent his own interest can not only be distilled from the rulings of the Enterprise Chamber and the older rulings of the Supreme Court,¹ but also fits the historical developments of the position of the shareholder and the views regarding the character of the company, as discussed above.

1 It would be desirable for the Supreme Court to reaffirm (or disprove) this starting point, to remove any doubt in this regard. The Supreme Court however, despite the recent opportunity thereto in among others *Inversiones/Cancun Holding* (Supreme Court 4 April 2014, *NJ* 2014, 286 with commentary by Van Schilgaarde) and *KLM* (Supreme Court 12 July 2013, *NJ* 2013, 461 with commentary by Van

The finding that the shareholder may in principle represent his own interest, does not yet establish what this interest may encompass. Is the shareholder (completely) free to determine what interest he wants to represent? While normally the shareholder will have an equity interest in the shares (by means of dividend and value creation with regard to the shares that he is entitled to), the shareholder is free to decide what his own interest is, according to the Supreme Court. There are (certainly) different – and potentially important – interests thinkable that can influence the own interest of the shareholder. One can for instance think of shareholders in a cooperative venture – for instance a joint venture – or interests of a more emotional nature (for instance in family owned companies). Interests that are contrary to the aforementioned equity interest of the shareholder with the shares he holds in the specific company may in principle play a role in the shaping of the own interest. Think of the shareholder who is also a creditor of the company or who also holds shares in a competing company. However, the starting point of shareholder autonomy will in my opinion be more limited when a shareholder represents a contrary interest.

There are also extraordinary circumstances, in particular the background of the shareholder, that may shape the own interest of the shareholder in an extraordinary way. One can for instance think of (i) a governmental body, (ii) an administrative foundation (*stichting administratiekantoor*) and (iii) an institutional investor as shareholder.

The starting point that the shareholder may in principle represent his own interest – shareholder autonomy – is limited as a result of the reasonableness and fairness and abuse of power; the relevant standards of conduct for shareholders. How strong the influence of the standards of conduct is on the way in which the structural rights should be exercised and to what extent they limit the aforementioned starting point, depends on the concrete circumstance.

Therefore there are primarily two standards of conduct that influence the way in which the shareholder can exercise his structural rights. The question does rise how these standards of conduct relate to one another. The reasonableness and fairness of article 2:8 of the Dutch Civil Code (DCC) is focussed specifically on Book 2 DCC, which dictates the mutual relationships between the institutional stakeholders (*institutioneel betrokkenen*). It is considered to be the core of the law of legal persons and is a result of the contractual theory (*contractuele theorie*), in which the contractual reasonableness and fairness (at the time article 1374 DCC) was applicable to the relationship between shareholders within the company.

Schilfgaarde), has not done this. See for a critical review for not breaking with the view of the Supreme Court as stated in the Wennex judgement: Van Schilfgaarde in his annotation under: Supreme Court 4 April 2014, *NJ* 2014, 286. The same goes for the position of the general meeting, which will be discussed below.

Abuse of power, in contrast to the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, is not a standard of conduct that focusses specifically on the law of legal persons, but a general property right standard of conduct. Despite that, this standard of conduct is, in my opinion, also applicable on the conduct of actors within the law of legal persons.

It is possible to make a distinction between three different legal standards: a standard of conduct, a standard of responsibility and a standard of examination. When the applicable standards of conduct (the reasonableness and fairness and abuse of power), which are derived from the direct legal relationship, are viewed, it can be concluded that these are different in their substance. The reasonableness and fairness of article 2:8 (1) DCC entails more stringent obligations for institutional stakeholders than abuse of power, because reasonableness and fairness is a positive standard that obligates the institutional stakeholders 'to do' something. Abuse of power on the other hand only entails the obligation 'not to do' something and is therefore a limiting standard. This limiting function of the standard can also be found in reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, namely in subsection (2) of the article.

However, when the standard of responsibility – the standard containing the measure in which the shareholder acts in violation of the applicable standard of conduct – is viewed, it becomes clear that the reasonableness and fairness and abuse of power come together and they form the same rule. This means that the standards of conduct, to the extent that they are enforceable, are equal. However, the question remains under which circumstances the shareholders will be acting in violation of these standards of responsibility. When is a shareholder who acts (completely) in his own interest to be held accountable for the violation of the interest of another stakeholder in the company? This will be the case when there is an intolerable disproportionate infringement of the interest of a third party relative to the interest of the shareholder, when a power is exercised by the shareholder with no other purpose than to harm the interest of another stakeholder or when the shareholder exercises his power with another purpose than the purpose with which the power was granted.

When one focusses specifically on the – in my eyes most important – criterion, that of the intolerable disproportionate infringement, the question arises when this criterion is fulfilled. This will depend on the circumstances of the case, which circumstances – as stated above – are relevant for the extent to which a standard of conduct influences the way in which a structural right may be exercised by the shareholder. In the context of the proportionality test the interests of the shareholder on the one side and the interest of the company and/or – under certain circumstances – the interest of a specific stakeholder with which the shareholder has an extraordinary conduct on the other side will have to be balanced.

When wielding this proportionality test a sliding scale can be used. To more concretely place the shareholder on the sliding scale a number of categories of circumstances can be designated that can point towards a higher degree of influence of the

standards of conduct, and as a result of that the degree in which the starting point that the shareholder can represent his own interest is limited. These categories of circumstances are (i) the size of the shareholding, (ii) the power of the shareholder, (iii) the background of the shareholder, (iv) the situation in which the company finds itself and (v) the nature of the exercised power and the resolution that is to be taken. These circumstances influence the extent to which the interest of the company and – under specific circumstances – the interest of a specific stakeholder should be taken into account in a different way. For instance, the size of the shareholding and the power of the shareholder influence the degree of responsibility of the shareholder within the company, in particular the degree to which the interest of the company should be taken into account on the basis of the standards of conduct. The background of the shareholder influences the way in which the own interest of the shareholder will be shaped. The character of the company and the situation in which the company is situated influence the way in which the interest of the company has to be defined and the degree to which the shareholder has to take the interest of the company into account. The nature of the exercised power and the resolution that is to be taken, and especially the interests that are involved, influence the way the shareholder is allowed to exercise his rights. These circumstances also have consequences for the way in which the interest of the company is shaped.

Both abuse of power and the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC have led to standards of conduct that influence the way in which the shareholder is allowed to exercise his structural rights. These standards furthermore have the same standard of responsibility. However when the scope of these standards of conduct is examined, it is remarkable that the standards that are derived from abuse of power are not limited to the institutional stakeholders ‘towards one another’, as opposed to standards resulting from reasonableness and fairness. A shareholder may therefore also abuse his power when he for instance harms the interest of a third party (not being an institutional stakeholder) in an intolerable disproportional way.

In short, the shareholder may in principle represent and define his own interest. To what extent this starting point is limited by abuse of power and the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC as standards of conduct depends on the circumstances of the case.

1.3 The position and responsibility of the general meeting

The general meeting of the company has two functions. Firstly, it functions as a forum in which the individual shareholders can let their voice be heard; both towards one another and to the board of directors and, if established, the supervisory board. Secondly, the general meeting is an body of the company, which body has been granted

certain powers with regard to the control of the company. The control position of the general meeting is so strong, that it is occasionally referred to the 'ultimate power' of the company.

As a body, the general meeting is part of the institutionalized company and as such has an autonomous function. When the characteristics of the company are viewed, it can be distilled that the bodies (i) should act independently from the own interests of its members and (ii) should represent the interest of the company. This is not only the case for the board of directors and the supervisory board, but in my opinion also for the general meeting. I believe this is also confirmed by the fact that resolutions of the general meeting, like resolutions by other bodies of the company, are perceived as legal acts of the company and not as legal acts of the members of the bodies. Furthermore, the company functions optimally when the interests of all the stakeholders that are involved with the company are represented proportionally to their relative interest. Since it is difficult, if not impossible, to balance all interests that are involved when a resolution has to be taken by a body of the company, the choice could be to take the *own* interest of the company – the holistic doctrine (*holistische leer*) – as a starting point. The interest of the stakeholders of the company return indirectly in this own interest of the company; they shape the interest of the company, but at the same time the robustness is provided that is necessary as the guideline for the bodies of the company in order to prevent abuse.

That the interests that are represented by the bodies of the (institutionalized) company should be equal to one another, also follows from the practical complications that would arise if this were not be the case. The general meeting has certain powers that influence the board of directors. The general meeting, for instance, has the power to nominate, suspend or dismiss directors and approve important resolutions of the board of directors. This is the result of a breach of the dual structural within the company. If the general meeting were to be allowed to represent the interests of the (joint) shareholders, an unworkable situation may arise between the board of directors and the general meeting, as a consequence of which the company, at least for the board, would become unmanageable.

The starting point that the general meeting should represent the interest of the company is not limited by standards of conduct. When shaping the interest of the company the interests of the stakeholders with the company are already indirectly taken into account, as a result of which reasonableness and fairness are already included in the standard. The company is in itself an abstract legal notion, whose interests have to be shaped on the basis of the involved interests. Because in the context of shaping the interests of the company the interests of the stakeholders in the company are already taken into account, the body does not have to take these interests into account again

when its representing the interests of the company when exercising its powers. An intolerable infringement of interests should be already prevented when shaping the interests of the company.

1.4 Relationship between individual and body

The conclusion that the general meeting should represent the interests of the company leads to another discrepancy with issues of its own. The individual shareholder may, in contrast to the body of which he is a member, represent his own interest, also within the general meeting. Therefore, the one discrepancy is replaced for another. The discrepancy between the body and the individual is however, taking into account the institutional theory and the stakeholder model, more logical than a discrepancy between the bodies themselves. In my opinion the basic principles that can be found in the institutional theory and the stakeholder model (independence, own rules and representing pluralistic interests) compel the view that the general meeting needs to represent the interests of the company.

That this is different for the individual shareholder, can also be justified. As a result of the development of the company from a contract to an institute, the individual shareholder has been put at a greater distance from the company. As a result, the property law relationship between the shareholder and the share has become stronger, while the legal relationship between the shareholder and the company – the membership relationship – is in my opinion less prominent than (it was) under the contractual theory. In my opinion, this stronger property law relationship between the shareholder and the share justifies the conclusion that the shareholder may in principle serve his own interest. This starting point is then limited as a result of the standards of conduct that are derived from the legal relationship between the shareholder and company, which is a consequence of the second (direct) legal relationship between the shareholder and the company.

But this does not yet establish how this discrepancy between individual and body should be managed further. The shareholder may represent his own interests, but the general meeting should represent the interests of the company. This seems to mean that the shareholder undergoes a ‘transformation’ when he becomes part of the general meeting, at least in as far as that the shareholder is forced to undergo this transformation when he wants to cooperate in establishing a legally valid resolution by the general meeting. After all, the shareholder has the freedom to represent his own interests, but if he does so within the general meeting, the risks arises that the resolution taken may be impaired. A resolution taken that is not oriented to the interests of the company, but to the particular interests of one or more shareholders, is impairable on the basis of article 2:14/15 DCC. The view that the shareholder is in principle free to represent his own interests within the general meeting, but that the

possibility to affect the resolutions of the general meeting – under circumstances – is enlarged, is also in line with the thought that on the one hand liability of the shareholder should be very limited and on the other hand the (bodies of the) company should adopt resolutions that are in line with the interests of the company.

When the shareholder is closer to the company it will be relatively more simple to determine how the interests of the company should be shaped. This will often be the case when there is a majority shareholder or a shareholder who is also a director, supervisory board member or employee. This will be more difficult when the shareholder is further removed from the company. In that situation the advising vote of the directors and members of the supervisory board and an active stance by the shareholder during the general meeting will be necessary to form an opinion regarding the interests of the company.

The general meeting must represent the interests of the company. Different kinds of categories of circumstances can be identified that influence the shaping of the interests of the company in a certain situation. A number of categories has been discussed in Chapter 10. Among those are (i) the background of the shareholder, (ii) the character of the company, including the nature and size of the enterprise of the company, (iii) the situation in which the company is situated and (iv) the nature of the power exercised and the resolution that is to be established. These circumstances influence the interests that, whether or not in a specific circumstance, are part of the pluralistic community of interests and the (relative) degree in which they should be balanced, as a result of which they indirectly also affect the shaping of the interests of the company.

The general meeting should represent the interests of the company. This starting point is not, in contrast to the individual shareholder, limited by standards of conduct, such as abuse of power or the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, because the interests of all stakeholders are – relatively to their influence – indirectly included in the shaping of the interests of the company.

1.5 The interest of the possibility for adequate control

The discrepancy between individual and body carries a risk with it, namely the risk that the shareholder insufficiently heeds the fact that he can represent his own interests, but that the general meeting, as a member of which he is part when the general meeting exercises certain rights, should represent the interests of the company. This risks seems realistic, but can be mitigated by means of an adequate system of remedies.

When making an inventory of the current remedies it is important to take into account the distinction between the individual shareholder and the general meeting.

The most important organisation-law right of the shareholders is the right to vote. This right is exercised by the shareholder within the general meeting and is considered as a legal act of the individual shareholder, not as a legal act of the company. If a stakeholder wants to use a remedy in response to a (whether or not intended) 'do or not do' by the individual shareholder, then this remedy will have to be focussed on the individual shareholder. One can think of subpoenaing the shareholder to establish that the vote is void or to start summary proceedings with the aim of requesting a temporary relief, to start inquiry proceedings with the aim of requesting immediate relief, the statutory dispute settlement procedure (*geschillenregeling*) with a sell-out or force-out action and holding the shareholder liable.

While the stakeholder already has a number of remedies at his disposal, strengthening these remedies would not be unwise, given the discrepancy between individual and body. The possibilities thereto can not only be found in broadening the scope of the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC (this will be discussed below), but also is (i) broadening the power to initiate inquiry proceedings, by the way of the advocate general of the Court of Appeals Amsterdam and (ii) a better possibility for shareholders within a company to be separated permanently from each other.

One of the functions that the general meeting performs is being a body of the company. In this function the general meeting has certain powers, with regard to which it takes resolutions. These resolutions are considered legal acts of the company. If a stakeholder wants to use a remedy in response to a (whether or not intended) resolution by the general meeting, then this remedy will have to be focussed on the general meeting itself. One can think of subpoenaing the company with the aim of establishing that the resolution is void or to annul the resolution, to subpoena the company in summary proceedings and request a temporary relief, to initiate inquiry proceedings and request immediate relief and holding the company liable.

Also with regard to the general meeting a number of reinforcements can be suggested. Firstly, this could be achieved by means of broadening the scope of the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, just as with regard to the remedies for the individual shareholder. Additionally, this could be achieved by creating the possibility to – under certain circumstances – annul resolutions of the general meeting in arbitration.

It has been found that the individual shareholder may serve his own interests, while the general meeting has to focus of the interests of the company. This also has consequences for the functionality of the remedies.

1.6 *The scope of the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC and the relationship between this standard of conduct and abuse of power*

It has been – repeatedly – mentioned above that the shareholder model is perceived as the dominant doctrine and that therefore the company functions optimally when the interests of all the stakeholders involved with the company are represented proportionally to their (relative) interests. If this thought is extended to the remedies, it seems to find that it is somewhat peculiar that so many of these remedies are only at the disposal of a limited number of stakeholders. The statutory dispute settlement procedure, for instance, can only be used by shareholders and there is only a limited class of stakeholders that have the power to request inquiry proceedings, especially since the advocate general of the Court of Appeals Amsterdam in general makes little use of its power to, for reasons of public interest, request inquiry proceedings *ex officio*. A far more important limitation however seems to be the fact that the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC is limited to only the institutional stakeholders ‘towards on another’.² As a consequence of this limited scope an appeal to the reasonableness and fairness is only possible for those that also are part of the circle of institutional stakeholders.

On the one side the choice of the lawmaker to limit the circle of stakeholders that can appeal to the reasonableness and fairness within the law of legal persons, as well as remedies such as inquiry proceeding and the statutory dispute settlement procedure, is understandable. The view could be followed that other stakeholders – that are not part of the circle of institutional stakeholders – have other not to company law related remedies, for instance on a contractual basis, at their disposal to ensure their interests and that not to many stakeholders should have the possibility to start procedures.³

If this view is followed, the question arises why apparently it was opted to apply the stakeholder model, by which the interests of all the stakeholders – through the interests of the company – are brought into company law. Additionally, in other provisions in Book 2 DCC a focus on remedies that are open for a broader scope of stakeholders can be found. One can for instance think of the power of the advocate general to request an inquiry, the power of the company to grant a third party the right to request an inquiry, the possibility to start an annual accounts proceeding, in which the two-circles-theory is used, as well the possibility for ‘stakeholders’ to initiate action to have a resolution set aside.

2 And, depending of the view that is followed, only behaviour from the shareholder in his capacity as shareholder (see in this respect: Chapter 2, paragraph 2.5.8.2.).

3 Additionally, in this regard a development seems going to broaden the persons that fall under article 2:8 DCC. When deciding on the new text of article 2:8 DCC compared to the old article 2:7 DCC the Minister advocated a broader view on the scope of the persons who fall under the provision.

The question then is whether the limited scope of article 2:8 DCC is still obvious. This is particularly true since the same standard of responsibility applies on the basis of article 3:13 DCC, but abuse of power does not have the same limiting scope. Article 3:13 DCC only entails a limiting standard, contrary to reasonableness and fairness. As a result of this an institutional stakeholder cannot have a positive obligation impelled upon him, an obligation 'to do', by a non-institutional stakeholder, but he can be compelled to take on a negative obligation, an obligation 'not to do'.

This distinction between – what I denote as – a positive and negative obligation seems it itself little useful. Why should an obligation 'to do' only be claimed by an institutional stakeholder, while an obligation 'not to do' can be claimed by anyone?

Taken together, (i) this partial overlap between the reasonableness and fairness on the one side and abuse of power on the other side, (ii) the conclusion that the company has the most benefit when the interests of all the stakeholders are represented, proportionally to their relative interest, (iii) the conclusion that the sound continuity of the company is best safeguarded when these stakeholders can enforce that the general meeting represents the interests of the company and the individual shareholders observe the reasonableness and fairness (for positive obligations), (iv) the conclusion that the law of legal persons has several remedies that are at the disposal of a broader group of stakeholders than just the institutional stakeholders and (v) the possibility to strengthen the remedy for non-institutional stakeholders, bring me to the conclusion that the limited scope of article 2:8 DCC can be removed. In its place the concept of 'stakeholders' could be applied together with the two-circles-theory, that until now has mainly been developed in relation to the annual accounts proceeding.

Using the concept of 'stakeholders' instead of 'the legal entity and those that by virtue of the law and articles of association are involved in its organisation' has a number of benefits, namely: it (i) does more justice to the stakeholder model, (ii) better facilitates the desired control of the stakeholders over the bodies of the company, including the general meeting, (iii) abolishes the existing inequality between the positive standard of the reasonableness and fairness, that is only at the disposal of the institutional stakeholders, and the limiting standard of the reasonableness and fairness and abuse of power, which is at the disposal of all stakeholders, as long as they have a sufficient interest.

2 Recommendations

Clarity can be gained where it concerns the position of the shareholder and the general meeting, and in particular the interests represented by individual and body, clarity. That the individual shareholder may represent his own interests seems to be the dominant doctrine, but it is not completely fixed. This creates an opening for the

view that the individual shareholder should represent the interests of the company. With regard to the answer to the question which interests the general meeting should represent, it must be concluded that a dominant doctrine does not really exist. It is possible to answer this question with reference to the doctrine for the individual shareholder, but important characteristics of the company, institutional theory and the stakeholder model, point in the direction of the interests of the company. It is from here that the first recommendations stem. The lawmaker could and should clearly dictate what the starting points are for the individual and the body. In my opinion the lawmaker should dictate that (i) the shareholder may *in principle* represent his own interests and (ii) the general meeting should represent the interests of the company.

If the starting point is taken that the shareholder may in principle represent his own interests and the general meeting needs to represent the interests of the company, then the transformation that the shareholder undergoes when he becomes part of the general meeting has to be taken into account. It is therefore necessary to create adequate guarantees to prevent that the general meeting will represent the interests of the shareholders (or a group of shareholders that have the decisive vote). To achieve this (even) better, a number of recommendations can be made. An important recommendation is to remove the limited scope of reasonableness and fairness and to replace this by the concept of the 'stakeholder'. In this regard the two-circles-theory can be applied. This way a separation can be made within the broader concept of a stakeholder, in particular in relation with the enforceable (in court) obligation to act reasonably and fair vis-à-vis a stakeholder. There would then be a circle of stakeholders of which in principle it may be assumed that they have an interest, which interest needs to be taken into account by other stakeholders, and there is a circle of stakeholders of which it is believed that they only qualify as a stakeholder when there is concrete and specific prejudice to their interests. This creates a positive obligation for all the stakeholders with the company to act reasonably and fair, but limits the enforceability of this obligation as to prevent to frivolous proceedings by persons with a farfetched interest as much as possible.

Additionally it is desirable that article 2:15(1)(b) DCC is changed. On the basis of this provision a resolution that is in violation of reasonableness and fairness of article 2:8 DCC is annulable. Abuse of power however has the same substantive standard, as a result of which a resolution that is in violation of the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC also constitutes as abuse of power. Such a resolution is therefore void on the basis of article 2:14(1) DCC, because abuse of power, contrary to the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, does not know an exception. In fact article 2:15(1) (b) does not have a function, because there is no resolution to annul. Also the limited scope of article 2:15(1)(b) DCC in relation to the broader scope of article 2:15 (3)(a) DCC creates some confusion.

Because there is a discrepancy between the interest of the individual shareholder who may represent his own interest and the interest that the general meeting has to represent, adequate remedies both with regard to the individual and the body are desirable, if not essential. At this moment individual stakeholders, among which other shareholders, have a number of remedies at their disposal. It is however recommendable, also keeping in mind the discrepancy, to further strengthen these remedies. In this regard with respect to the individual shareholder one can think of broadening the power to request inquiry proceedings through the advocate general of the Court of Appeals Amsterdam and a better opportunity for shareholders of the company to permanently separate the shareholders. With regard to the general meeting one can think of creating the possibility to – under circumstances – annul resolutions by means of arbitration.

Finally a recommendation with regard to the most important characteristics of the company, institutional theory and the stakeholder model. In my opinion these characteristics deserve further codification.⁴ This codification should include (i) that the company has an own interest and (ii) that when shaping the own interest the interests of all stakeholders with the company should be involved. Maybe superfluously it could be noted that the interests of the company are not the same as the interests of its shareholders.

⁴ This codification could take place in the frame of the interest of the company, for which ‘Enlightened Shareholders Model’ of Section 172 of the Companies Act could be an inspiration. See likewise: Eijsbouts & Kemp 2012, p. 132.

LITERATUURLIJST

Abas 1972

P. Abas, *Beperkende werking van de goede trouw*, Deventer: Kluwer 1972.

Abas 2000

P. Abas, 'Over de verhouding tussen art. 6:248 en art. 6:258 BW', *WPNR* 2000/6397.

Abma 2007

R. Abma, 'Het stemproces van institutionele beleggers', in: G.T.M.J. Raaijmakers & R. Abma, *Achter de schermen van beursaandeelhouders* (Preadvies van de Vereniging Handelsrecht), Deventer: Kluwer 2007, p. 73-151.

Abma 2012-1

R. Abma, 'Verantwoordelijkheden van en codes voor institutionele beleggers als aandeelhouders', in: P.J. van der Korst, R. Abma en G.T.M.J. Raaijmakers, *Handboek Onderneming en Aandeelhouder*, Deventer: Kluwer 2012.

Abma 2012-2

R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2012', *OR* 2012/103.

R. Abma 2013

R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2013', *OR* 2013/94.

Abma 2014

R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2014', *OR* 2014/120.

Abma 2015

R. Abma, 'Algemeen belang vanuit de optiek van de aandeelhouder', *WPNR* 2015/7048.

Alchian & Demsetz 1971

A.A. Alchian & H. Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, *The American Economic Review* 1971, p. 777-795.

Anabtawi 2006

I. Anabtawi, 'Some Skepticism about increasing shareholder power', 53 *UCLA Law Review* 2006.

Ansoff 1965

I. Ansoff, *Corporate Strategy*, New York: McGraw-Hill 1965.

Aronstein 2011

I.V. Aronstein, 'De rol van het evenredigheidsbeginsel in Europees en Nederlands privaatrecht', *WPNR* 2011/6901.

Asser 1877

T.M.C. Asser, *Schets van het Nederlandsche Handelsregt*, Haarlem: De Erven F. Bohn 1877.

Asser 1885

C. Asser, *Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht*, Eerste deel, Zwolle: Tjeenk Willink 1885.

Asser 1983

W.D.H. Asser, *In Solidum of Pro Parte. Een onderzoek naar de ontwikkelingsgeschiedenis van de hoofdelijke en gedeelde aansprakelijkheid van vennoten tegenover derden*, Leiden: E.J. Brill / Universitaire Pers Leiden 1983.

Asser (e.a.) 1845

C.D. Asser e.a., *Wetboek van Koophandel met aantekeningen*, Amsterdam: Johannes Müller 1845.

Asser/Bartels & Van Mierlo 2013

S.E. Bartels & A.I.M. van Mierlo, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Vermogensrecht, Deel IV, Algemeen goederenrecht*, Deventer: Kluwer 2013.

Asser/Hartkamp & Sieburgh 2009

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Verbintenissenrecht, Deel II*, De verbintenis in het algemeen, tweede gedeelte*, Deventer: Kluwer 2009.

Asser/Hartkamp & Sieburgh 2010

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Verbintenissenrecht, Deel III**, Algemeen overeenkomstenrecht, Deventer: Kluwer 2010.

Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Verbintenissenrecht, Deel IV**, De verbintenis uit de wet, Deventer: Kluwer 2011.

Asser/Hartkamp & Sieburgh 2012

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Verbintenissenrecht, Deel I**, De verbintenis in het algemeen, eerste gedeelte, Deventer: Kluwer 2012.

Asser/Hartkamp & Sieburgh 2014

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Verbintenissenrecht, Deel III*, Algemeen overeenkomstenrecht, Deventer: Kluwer 2014.

Asser/Kamphuisen 1948

P.W. Kamphuisen, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Verbintenissenrecht, Deel III*, Bijzondere overeenkomsten, Zwolle: Tjeenk Willink 1948.

Asser/Kamphuisen 1950

P.W. Kamphuisen, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Verbintenissenrecht, Deel III*, Bijzondere overeenkomsten, Zwolle: Tjeenk Willink 1950.

Asser/Maeijer 1994

J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefeningen van het Nederlands Burgerlijk Recht, Vertegenwoordiging en Rechtspersoon, Deel III*, De naamloze en de besloten vennootschap, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1994.

Asser/Van der Grinten 1959

W.C.L. van der Grinten, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht, Personenrecht, Deel II*, Vertegenwoordiging en Rechtspersoon, Zwolle: Tjeenk Willink 1959.

Asser/Van der Grinten/Maeijer 1997

W.C.L. van der Grinten/J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht, Deel II, De Rechtspersoon*, Deventer: Tjeenk Willink 1997.

Asser/Van der Grinten/Kortmann 2004

W.C.L. van der Grinten/S.C.J.J. Kortmann, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Vertegenwoordiging en rechtspersoon, Deel I, De vertegenwoordiging*, Deventer: Kluwer 2004.

Asser/Maeijer 1994

J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Vertegenwoordiging en rechtspersoon, Deel III, De Naamloze en de besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1994.

Asser/Maeijer 1995

J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 5. Bijzondere overeenkomsten, Deel V, Maatschap, Vennootschap Onder Firma en Commanditaire Vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1995.

Asser/Maeijer 2000

J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Vertegenwoordiging en rechtspersoon, Deel III, De Naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Tjeenk Willink 2000.

Asser/Maeijer/Kroeze 2015

J.M.M. Maeijer/M.J. Kroeze, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht, Deel I, De rechtspersoon*, Deventer: Kluwer 2015.

Asser/Maeijer/Van Olffen 2010

J.M.M. Maeijer/M. van Olffen, *Mr. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 7. Bijzondere Overeenkomsten, Deel VII*, Personenvennootschappen*, Deventer: Kluwer 2010.

Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009

J.M.M. Maeijer, G. Van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Mr C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht, 2. Rechtspersonenrecht Deel II, De naamloze en besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2009.

Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2013

G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlandse Burgerlijk Recht, 2. Rechtspersonenrecht, De naamloze en besloten vennootschap, Deel IIA NV en BV – Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Kluwer 2013.

Asser/Mijnssen, Bartels & van Velten 2008

F.H.J. Mijnssen, S.E. Bartels & A.A. van Velten, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlandse Burgerlijk Recht, Zakenrecht, Deel V, Eigendom en beperkte rechten*, Deventer: Kluwer 2008.

Asser/Rensen 2012

G.J.C. Rensen, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlandse Burgerlijk Recht, Rechtspersonenrecht, Deel III*, Overige rechtspersonen*, Deventer: Kluwer 2012.

Asser/Van Schaick 2011

A.C. van Schaick, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht, Procesrecht, Deel II, Eerste aanleg*, Deventer: Kluwer 2011.

Asser/Scholten 1940

P. Scholten, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht, Personenrecht, Deel II, Vertegenwoordiging en Rechtspersoon*, Zwolle: Tjeenk Willink 1940.

Asser/Vranken 1995

J.B.M. Vranken, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht, Algemeen Deel, Deel II*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1995.

Assink 2007

B.F. Assink, *Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag*, Deventer: Kluwer 2007.

Assink 2009

B.F. Assink, 'Deel I – Facetten van verantwoordelijkheid in hedendaags ondernemingsbestuur', in: B.F. Assink & D.A.M.H.W. Strik, *Ondernemingsbestuur en risico-beheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Preadvies van de vereniging handelsrecht, Deventer: Kluwer 2009.

Assink 2010

B.F. Assink, *De Januskop van het ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2010.

Assink 2012

B.F. Assink, 'Schatgraven en *vernieuwend* ondernemingsrecht', in: *Piet Sanders: een honderdjarige vernieuwer*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2012.

Assink 2015

B.F. Assink, 'Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang', *WPNR* 2015/7048.

Bakker 2011

S.T.E. Bakker, 'Aandeelhouders: rekening houden met de vennootschap?', *V&O* 2011.

Bakker 2012

P.S. Bakker, *De redelijkheid en billijkheid als gedragsnorm*, Deventer: Kluwer 2012.

Bakker & Wassenaar 2010

P.S. Bakker & I. Wassenaar, 'Comsys: doorbraak zonder peildatum', *TOP* 2010, p. 24-29.

Barkhuysen & Emmerik 2005

T. Barkhuysen & M.L. van Emmerik, 'De eigendomsbescherming van artikel 1 EP in het Nederlandse burgerlijk recht: het Straatburgse perspectief', in: T. Barkhuysen, M.L. Emmerik & H.D. Ploeger, *De eigendomsbescherming van artikel 1 EP in het Nederlandse burgerlijk recht*, Deventer: Kluwer 2005.

Barneveld 2009-1

J. Barneveld, 'PCM & private equity – Over de rol van het vennootschappelijk belang bij vermogensonttrekking', *WPNR* 2009/6791.

Barneveld 2009-2

J. Barneveld, 'Flexibele regels inzake uitkeringen', *WPNR* 2009/6809.

Barneveld 2014

J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2014.

Barth 1976

J.P. Barth, 'De plaats van de NV in de maatschappelijke orde', *De NV* 1976, p. 201.

Bartman 2002

S.M. Bartman, "Minderheidsaandeelhouders: tussen exit en zorgplicht" in: L. Timmerman e.a., *Concernverhoudingen*, Deventer: Kluwer 2002.

Bartman & Dorresteyn 2009

S.M. Bartman & A.F.M. Dorresteyn, *Van het concern*, Deventer: Kluwer 2009.

Bartman & Dorresteyn 2013

S.M. Bartman & A.F.M. Dorresteyn, *Van het concern*, Deventer: Kluwer 2013.

Bartman & De Groot 2012

S.M. Bartman & C. de Groot, 'De aanwijzingsbevoegdheid van de algemene vergadering van aandeelhouders, een lastig leerstuk', in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers, *Handboek onderneming en aandeelhouder*, Deventer: Kluwer 2012.

Bartman & Holtzer 2010

S.M. Bartman & M. Holtzer, 'Enquêterecht voorzichtig onder het mes', *OR* 2010/14, p. 76-86.

Beckers & Raaijmakers 2014

J. Beckers & G.T.M.J. Raaijmakers, 'De reflexwerking van de Flex-BV', *WPNR* 2014/7011, p. 289-297.

Beckman 2014

H. Beckman, 'De jaarrekeningprocedure', *WPNR* 2014/7037.

Beckman & Krens 2011

H. Beckman & F. Krens, *Compendium voor de jaarrekening*, Deventer: Kluwer 2011.

Beckman & Marseille 2013

H. Beckman & E.A. Marseille, *Hoofdpijnen van het jaarrekeningenrecht in Nederland*, Deventer: Kluwer 2013.

Van Bakkum 2010

Jaron van Bakkum, 'Golden Shares: A New Approach', *ECL* 2010-1, p. 13-19.

Van Bakkum, Kloosterman & Winter 2008

Jaron van Bakkum, Joost Kloosterman, Jaap Winter, 'Golden Shares and European Company Law: the Implications of Volkswagen', *ECL*, 2008-1, p. 6-12.

Ten Berg 2007

J.A.M. ten Berg, 'Aandelen in de nieuwe bv-stijl: stemrecht en stortingsplicht', *OR* 2007/106.

Belinfante 1890

Ontwerpen van wet met memorien van toelichting, den Koning aangeboden door de Staatscommissie, tot herziening van het wetboek van koophandel, ingesteld bij Zijner Majesteits Besluit van 22 november 1879, Ontwerpen van Wetten op de vennootschappen 1890, 's-Gravenhage: Gebroeders Belinfante 1891.

Belinfante 1929

Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere: wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamloze vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, Den Haag: Belinfante 1929.

Berle 1931

A.A. Berle, 'Corporate powers as powers in trust', *Harvard Law Review* 1931, p. 1049-1076.

Berle 1932

A.A. Berle, 'For whom corporate managers are trustees; a note', *Harvard Law Review* 1932, p. 1365-1372.

Berle & Means 1932

A.A. Berle & G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Harcourt, Brace & World, Inc 1932.

De Beurs 2011

S.F. de Beurs, 'Loyaliteitsdividend bij beursvennootschappen gerechtvaardigd?', *O&F* 2011/19.

Bier 2002

B. Bier, *OR* 2002/50. Commentaar bij: Hof 's-Hertogenbosch 7 februari 2002, *JOR* 2002, 109.

Black 2001

B.S. Black, 'Corporate Law and Residual Claims', Working paper 2001.

Black & Scholes 1973

F. Black & M. Scholes, 'The Pricing of Options and Corporate Liabilities', *Journal of Political Economy* 1973.

Blair 2012

M.M. Blair, Corporate law and the team production problem, in: Hill/McDonnell 2012, p. 33-51.

Blair & Stout 1999

M.M. Blair & L.A. Stout, 'A Team Production Theory of Corporate Law', *Virginia Law Review* 1999.

Blanco Fernández 1994

J.M. Blanco Fernández, 'Aandelen, aandeelhouderschap en overdracht', *TVVS* 1994-4.

Blanco Fernández 2010

J.M. Blanco Fernández, 'Arbitraliteit van besluiten van rechtspersonen', *Tijdschrift voor Arbitrage* 2010, p. 116-121.

Bles 1896

A.E. Bles, *Vereenigingen en Naamlooze Vennootschappen en hare behandeling aan het Departement van Justitie, een Gids voor Oprichters en Bestuurders*: 's-Gravenhage: Belinfante 1896.

Bles 1903

A.E. Bles, *Vereenigingen en Naamlooze Vennootschappen en hare behandeling aan het Departement van Justitie, een Gids voor Oprichters en Bestuurders*: 's-Gravenhage: Belinfante 1903.

Boelens 1946

G.J. Boelens, *Oligarchische clausules in statuten van naamlooze vennootschappen* (diss. Amsterdam VU), Kampen 1946.

Den Boogert 2005

M.W. den Boogert, 'De vergeten band tussen de raad van commissarissen en algemene vergadering: de Januskop van de commissaris', *OR* 2005.

Bootsma & Hijink 2014

A.A. Bootsma & J.B.S. Hijink, 'De beurs-NV in den vreemde. Een perspectief op modernisering van het NV-recht', *OR* 2014, p. 85-97.

Bos 2005

E.C. Bos, *Vruchtgebruik op aandelen*, Deventer: Kluwer 2005.

Boschma, Lennarts & Schutte-Veenstra 2014

H.E. Boschma, M.L. Lennarts & J.N. Schutte-Veenstra, 'Lessen uit het Duitse AG-recht voor de modernisering van het Nederlandse NV-recht?', *OR* 2014, p. 70-84.

Boschma & Kuijers-Tollenaar 2013

H.E. Boschma & G.K. Kuijers-Tollenaar, 'De bevoegdheidsverdeling in de Flex-BV: AV of BGA?', *WPNR* 2013/6962.

Bottemley 1999

S. Bottemley, 'The birds, the beasts and the Bat: Developing a constitutionalist theory of Corporate Regulation', *Fed. L. Rev.* 1999-2, p. 234-264.

Boukema 1969

C.A. Boukema, 'Algemeen belang en ondernemingsbelang', in: *Op de grenzen van komend recht* (Opstellen aangeboden aan prof. mr. J.H. Beekhuis), Zwolle: Tjeenk Willink en Deventer: Kluwer 1969, p. 53-65.

Van Brakel 1908

S. van Brakel, *De Hollandsche handelscompagnieën van der zeventiende eeuw*, Den Haag: Martinus Nijhoff 1908.

Bratton 1989

W.W. Bratton, 'The "Nexus of Contracts" Corporation: A Critical Appraisal', *Cornell Law Review* 1989.

Brenninkmeijer 1973

A.M. Brenninkmeijer, *Stemovereenkomsten van aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 1973.

Brink 2004

M. Brink, 'De gecertificeerde structuur-NV en -BV', *TvOB* 2004-5.

Budding de Voogt 1926

J.G. Budding de Voogt, *Classificatie van vereenigingen* (diss. Leiden), Haarlem: H.D. Tjeenk Willink & Zoon 1926.

Bulten 2005

C.D.J. Bulten, 'Herziening van de geschillenregeling: grondige verbouwing of likje verf?', *WPNR* 2005/6605.

Bulten 2007

C.D.J. Bulten, 'De gewijzigde geschillenregeling', *OR* 2007/107.

Bulten 2011

C.D.J. Bulten, *De geschillenregeling ten gronde*, Deventer: Kluwer 2011.

Bulten (e.a.) 2011

C.D.J. Bulten (e.a.), *De nieuwe geschillenregeling*, Deventer: Kluwer 2011.

Bulten 2014

C.D.J. Bulten, 'De construeerde werkelijkheid', *OR* 2014/94.

Buijn 1984

F.K. Buijn, *De oprichting van de N.V. en de B.V.*, Deventer: Kluwer 1984.

Buijn & Storm 2013

F.K. Buijn & P.M. Storm, *Ondernemingsrecht BV en NV in de praktijk*, Deventer: Kluwer 2013.

Buuren 2014

M.P.P. Buuren, 'Vennootschappelijk belang? Leg uit en pas toe', *Fiscaal Tijdschrift Vermogen* 2014-12.

Cahen 1970

J.L.P. Cahen, 'De invloed van de belangenverbreding op het handelen van de aandeelhouders', in: *Honderd jaar rechtsleven. De Nederlandse Juristen-vereniging 1870-1970*, Zwolle: Tjeenk Willink 1970.

Calabresi & Melamed 1971

G. Calabresi & A. D. Melamed, 'Property rules, liability rules, and inalienability: one view of the cathedral', *Harvard Law Review* 1971/72, p. 1089-1128.

Canisius & Canisius 2015

M.B.F. Canisius & R.E.H. Canisius, *Uitkeringen aan aandeelhouders in het nieuwe BV-recht*, Deventer: Kluwer 2015.

Carrol 1996

A. Carrol, 'Business and Society: Ethics and Stakeholder Management', *Cincinnati: South Western College Publishing* 1996, nr. 74

Chaudhuri 1965

K.N. Chaudhuri, *The English East India Company. 'The study of an early joint-stock company 1600-1640'*, Londen en New York: Routledge 1965.

Conac 2005

P.H. Conac, 'The French and Dutch East India Companies in comparative legal perspective', in: E. Gepken-Jager, G. van Solinge & L. Timmerman, *VOC 1602-2002, 400 Years of Company Law*, Deventer: Kluwer 2005, p. 133-157.

Cools (e.a.) 2009

K. Cools, P.G.F.A. Geerts, M.J. Kroeze & A.C.W. Pijls, *Het recht van enquête. Een empirisch onderzoek*, Deventer: Kluwer 2009.

Cremers 1971

J.H.F.J. Cremers, *Prioriteits aandelen*, Deventer: Kluwer 1971.

Croiset van Uchelen 2010

A.R.J. Croiset van Uchelen, 'Forumkeuze voor gevorderden: kort geding of onmiddellijke voorziening bij de OK?', *TOP* 2010-7, p. 255-262.

Dahmen 2014

R.G.M. Dahmen, 'De aanwijzingsbevoegdheid van het gewijzigde artikel 2:239 lid 4 BW: toepassing, toetsing, afdwingbaarheid en aspecten van aansprakelijkheid in concernperspectief', *TvOB* 2014-2, p. 61-71.

Damen (e.a.) 2013

L.J.A. Damen (e.a.), *Bestuursrecht*, Deel 1, 'Systeem bevoegdheid bevoegdheidsuitoefening handhaving', Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2013.

Damsté & Van de Vrugt 2005

W.S. Damsté & M. van de Vrugt, 'Wind up the Company', in: in: E. Gepken-Jager, G. van Solinge & L. Timmerman, *VOC 1602-2002, 400 Years of Company Law*, Deventer: Kluwer 2005, p. 85-106.

Delfos-Roy 1997

Y.L.L.A.M. Delfos-Roy, *Informatieverstrekking en informatievergadering in het kader van de toezichthoudende en raadgevende taak van de Raad van Commissarissen*, Deventer: Kluwer 1997.

Denijs 1936

J. Denijs, *Het stemrecht in de naamloze vennootschap naar Nederlandsch recht*, Amsterdam: H.J. Paris 1936.

Diephuis 1865

M.G. Diephuis, *Handboek voor het Nederlandse handelsrecht (deel I)*, Groningen: J.B. Wolters 1865.

Dijk & Van der Ploeg 2013

P.L. Dijk & T.J. van der Ploeg, *Van vereniging en stichting, coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij*, Deventer: Kluwer 2013.

Dijk & Wachter 1972

D.L. Dijk & B. Wachter, *Enkele aspecten van de vereniging in het (nieuwe) burgerlijk recht, preadvies Notariële Broederschap*, 's-Gravenhage: Broederschap der notarissen 1972.

Van Dijk 2012

N. van Dijk, 'Aanwijzingsbevoegdheid bij de flex-bv', *Bb.* 2012/64.

Dodd 1932

E.M. Dodd, 'For whom corporate managers are trustees', *Harvard Law Review* 1932, p. 1145-1163

Dodd 1935

E.M. Dodd, 'Is effective enforcement of the fiduciary duties of corporate managers practical', *The University of Chicago Law Review* 1935, p. 194-207

Dortmond 2003

P.J. Dortmond, 'Extra verplichtingen voor aandeelhouders', *OR* 2003-9.

Dortmond 2000

P.J. Dortmond, *Stemovereenkomsten rondom de eeuwwisseling*, Deventer: Kluwer 2000.

Driessen 2004

A.E. Driessen, 'Voorlopige voorzieningen in kort geding of door de Ondernemingskamer', in: G. van Solinge & M. Holtzer, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporatie Litigation 2003-2004*, Deventer: Kluwer 2004, p. 449-453.

Drost 1903

J. Drost, *Rechten van aandeelhouders in naamloze vennootschappen*, Rotterdam: D.A. Daamen 1903.

Dumoulin 1999

S.H.M.A. Dumoulin, *Besluitvorming in rechtspersonen*, Deventer: Kluwer 1999.

Van Duuren 2002

T.P. van Duuren, *De joint venture-vennootschap: Een persoonsgebonden kapitaal-vennootschap*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002.

Van Dunné 1976

J.M. van Dunné, 'De goede trouw in het gewijzigd boek 6 nieuw BW', in: *Normatief uitgelegd: verzamelde privaatrechtelijke opstellen van J.M. van Dunné*, Deventer: Kluwer 2006.

Duynstee 1942

F.J.F.M. Duynstee, 'Reactie op: Overeenkomsten betreffende het stemrecht in een naamloze vennootschap', *De NV* 1942.

Easterbrook & Fischel 1983

F.H. Easterbrook & D.R. Fischel, 'Voting in corporate law', *Journal of Law and Economics* 1983.

Eggens 1958

J. Eggens, *Verzamelde privaatrechtelijke opstellen, deel I*, Haarlem: F. Bohn 1958.

Eggens 1959

J. Eggens, *Verzamelde privaatrechtelijke opstellen, deel II*, Alphen aan de Rijn: N. Samson 1959.

Eijsbouts 2010

A.J.A.J. Eijsbouts, 'Elementaire beginselen van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen', in: A.J.A.J. Eijsbouts (e.a.), *Maatschappelijk verantwoord ondernemen*, Deventer: Kluwer 2010.

Eijsbouts & Kemp 2012

A.J.A.J. Eijsbouts & B. Kemp, 'Over maatschappelijk verantwoord ondernemen, waarde creatie, ondernemingsrecht en vennootschappelijk belang', *TvOB* 2012.

Eikelboom 2011-1

F. Eikelboom, 'Enkele vermogensrechtelijke beschouwingen ten aanzien van overdracht van aandelen ten titel van beheer bij wijze van voorziening in het enquête-recht', *OR* 2011/57.

Eikelboom 2011-2

F. Eikelboom, 'Afwijken van dwingend recht bij het treffen van onmiddellijke voorzieningen op de voet van art. 2:349a BW jo. art. 2:8 lid 2 BW', *OR* 2011/99.

Eikelboom 2014-1

F. Eikelboom, 'Het uitsluiten van aandeelhouders van de besluitvorming door tussenkomt van de rechter, in het bijzonder door middel van reële executie', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2013-2014*, Deventer: Kluwer 2014.

Eikelboom 2014-2

F. Eikelboom, 'In de reprise: het definitief scheiden van aandeelhouders en de enquêteprocedure', *OR* 2014/47.

Eisenberg 1998/99

M.A. Eisenberg, 'The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts', *The Journal of Corporation Law* 1998/99.

Van der Feltz 1897

G.W. Baron van der Feltz, *Geschiedenis van de wet of het faillissement en de surseance van betaling, Deel II*, Haarlem: De Erven F. Bohn 1897.

Franken 2003

R.H.A. Franken, 'Volstorting van aandelen en verjaring; een reactie', *OR* 2003/1.

Freeman & Reed 1983

R.E. Freeman & D.L. Reed, 'Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance', *California Management Review* 1983.

Freeman 1984

R.E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston: Pitman 1984.

Freeman 2004

R.E. Freeman, 'Stakeholder Theory of the Modern Corporation', *General Issues in Business Ethics* 2004.

Freeman e.a. 2010

R.E. Freeman, *Stakeholder Theory. The State of the Art*, Cambridge: Cambridge University Press 2010.

Frentrop 2002

P.M.L. Frentrop, *Corporate Governance 1602-2002. Ondernemingen en hun aandeelhouders sinds de VOC* (diss.), Amsterdam: Prometheus 2002.

Friedman 1970

M. Friedman, 'The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits', *The New York Times Magazine*, September 13, 1970.

Geerts 2004

P.G.F.A. Geerts, *Enkele formele aspecten van het enquêterecht*, Deventer: Kluwer 2004.

Gelderblom, De Jong & Jonker 2010

O. Gelderblom, A. De Jong & J. Jonker, An admiralty for Asia: Isaac Le Maire and Conflicting Conceptions About the Corporate Governance of the VOC 2010, p. 21. ERIM Report Series Reference No. ERS-2010-026-F&A. Beschikbaar via: SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1633247>.

Van Gennep, Asser & Van der Linden 1809

A. van Gennep, S. Asser & J. Van der Linden, Het eerste ontwerp van het Nederlandsch Wetboek van Koophandel, opnieuw uitgegeven door T.M.C. Asser, Amsterdam: Gebroeders Kraay 1866.

Gepken-Jager 2003

E. Gepken-Jager, 'Doorbraak van de tegenstrijdigbelang regeling', in: LT, Deventer: Kluwer 2003.

Gepken-Jager 2005

E. Gepken-Jager, 'Verenigde Oost-Indische Compagnie (VOC)', in: E. Gepken-Jager, G. van Solinge en L. Timmerman, *VOC 1602-2002, 400 Years of Company Law*, Deventer: Kluwer 2005.

Gepken-Jager, Van Solinge & Timmerman 2005

E. Gepken-Jager, G. van Solinge & L. Timmerman, *VOC 1602-2002, 400 Years of Company Law*, Deventer: Kluwer 2005.

Gerards 2007

J. Gerards, 'Het evenredigheidsbeginsel van art. 3.4 lid 2 Awb en het Europese recht', in: Barkhuysen, Den Ouden, Steyger (red.), *Europees recht effectueren*, Kluwer: Alphen aan den Rijn 2007.

Gerretsen 2005

R.B. Gerretsen, 'De geschillenregeling: tien suggesties voor verbetering', *O&F* 2005, p. 42-48.

Van Gerven 1983

W. van Gerven. *Beginselen van behoorlijk handelen*, Zwolle: E. Story-Scientia/Tjeenk Willink 1983.

Van Ginneken 2010

M.J. van Ginneken, *Vijandige Overnames*, Deventer: Kluwer 2010.

Van Ginneken & Timmerman 2011

M.J. van Ginneken & L. Timmerman, 'De betekenis van het evenredigheidsbeginsel voor het ondernemingsrecht', *OR* 2011/123.

Goodijk 2009

R. Goodijk, *Herwaardering van de Rijnlandse principes*, Assen: Van Gorcum 2009.

Grapperhaus 2001

Grapperhaus, *OR* 2001/15.

Van der Grinten 1951

W.C.L. van der Grinten, 'De structuur der naamloze vennootschap', in: *Verspreide geschriften van W.C.L. van der Grinten*, Deventer: Kluwer 2004.

Van der Grinten 1956

W.C.L. van der Grinten, *De Rechtspersoon: Enkele vragen betreffende de regeling van de rechtspersonen in het nieuwe Burgerlijk Wetboek*, Preadvies Broederschap der Candidaat-Notarissen 1956.

Van der Grinten 1965

W.C.L. van der Grinten, 'Handelen te goeder trouw', in: *Verspreide geschriften van W.C.L. van der Grinten*, Deventer: Kluwer 2004.

Van der Grinten 1969

W.C.L. van der Grinten, 'Marginale Toetsing', in: *Op de grenzen van komend recht: Opstellen aangeboden aan Prof. Mr. J.H. Beekhuis*, Deventer: Kluwer 1969.

Van der Grinten 1978

W.C.L. van der Grinten, 'Redelijkheid en billijkheid in het overeenkomstenrecht', in: *Verspreide geschriften van W.C.L. van der Grinten*, Deventer: Kluwer 2004.

Van der Grinten 1984

J.W.M. van der Grinten, 'Misbruik van Recht in het nieuwe BW', in: E.A.A. Luijten (e.a.), *Goed & trouw*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1984.

Van der Grinten 1992

W.C.L. van der Grinten, 'Minderheidsrechten', *De NV* 1992, 12, p. 271-275.

Groenewald 2001

T. Groenewald, *Doeloverschrijding bij NV en BV*, Deventer: Kluwer 2001.

Groot 1988

A.R.J. Groot, 'Rechtspersoonlijkheid in rechtstheoretisch perspectief', in: M.J.G.C. Raaijmakers (e.a.), *Handelsrecht tussen 'koophandel' en Nieuw BW*, Deventer: Kluwer 1988.

De Groot 1995

C. de Groot, *Ondernemingsrecht en besluitvorming*, Amsterdam: Thesis Publishers 1995.

De Groot 2011

H. de Groot, *Bestuurdersaansprakelijkheid*, Deventer: Kluwer 2011.

De Haan 2012

R.G.J. de Haan, 'Doorbraak van aansprakelijkheid', *TOP* 2012, p. 269-274.

Van Hall 1834

F.A. van Hall, *Verdediging van de onafhankelijkheid des handels bij het oprigten van naamlooze maatschappijen*, Amsterdam: Erven H. Gartman 1834.

Hamers 1996

J.J.A. Hamers, *Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen*, Deventer: Kluwer 1996.

Hamers & Schwarz 2004

J.A.A. Hamers & C.A. Schwarz, 'De verjaring van de vordering tot volstorting van aandelen', *TvOB* 2004.

Hamers, Schwarz & Steins Bisschop 2005

J.J.A. Hamers, C.A. Schwarz & B.T.M. Steins Bisschop, 'Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen: juridisering van een relatief vaag normenkader', in: J.J.A. Hamers, C.A. Schwarz & B.T.M. Steins Bisschop (red.), *Noodzaak, plicht of wenselijkheid van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen; Een multidisciplinaire verkenning*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2005, p. 1-11.

Hamers & Van Vliet 2012

J.J.A. Hamers & L.P.W. van Vliet, *Inleiding personenvennootschappen*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2012.

Hammerstein 2011

A. Hammerstein, 'Het evenredigheidsbeginsel als leidraad', *OR* 2011/122.

Harris 2005

R. Harris, 'The English East India Company and the History of Company Law', in: E. Gepken-Jager, G. van Solinge en L. Timmerman, *VOC 1602-2002, 400 Years of Company Law*, Deventer: Kluwer 2005, p. 217-247.

Hartkamp 2000

A.S. Hartkamp, 'De verhouding tussen de art. 6:248 en art. 6:258 BW: Reactie op het artikel 'Over de verhouding tussen art. 6:248 en art. 6:258 BW' van prof mr. P. Abas in WPNR', *WPNR* 2000/6404.

Hartkamp 2005

A.S. Hartkamp, *Compendium van het vermogensrecht voor de rechtspraak*, Deventer: Kluwer 2005.

Heemskerk & Dykstra 1929

F. Heemskerk & R.H. Dykstra, *De Praktijk en de Nieuwe Wet op de Naamloze Vennootschap*, Amsterdam: Drukkerij Jacob van Campen N.V. 1929.

Van der Heijden 1908

E.J.J. Van der Heijden, *De ontwikkeling van de naamloze vennootschap in Nederland vóór de codificatie*, Amsterdam: Van der Vecht 1908.

Van der Heijden 1923

E.J.J. van der Heijden, 'De grondslagen van het Vereenigingsrecht', *De NV* 1923-2.

Van der Heijden 1929

E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlands recht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1929.

Van der Heijden 1936

E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlands recht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1936.

Van der Heijden 1996

C.M. van der Heijden, *Insolventie en rechtspersoon*, Deventer: Kluwer 1996.

Van der Heijden/Van der Grinten 1955

E.J.J. van der Heijden/ W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1955.

Van der Heijden/Van der Grinten 1962

E.J.J. van der Heijden/ W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1962.

Van der Heijden/Van der Grinten 1992

E.J.J. van der Heijden/W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze en besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992.

Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013

E.J.J. van der Heijden/W.C.L. van der Grinten/P.J. Dortmond, *Handboek voor de naamloze en besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013.

Hendriks-Jansen 1982

T.C.M. Hendriks-Jansen, 'Stemovereenkomsten', *De NV* 60/1 (1982).

Van Hengstum & Van Steenderen 1979

A.J.W.M. van Hengstum & C.E.M. van Steenderen, *Het Nieuwe Verenigingsrecht*, Deventer: Kluwer 1979.

Hesselink 1999

M.W. Hesselink, *De redelijkheid en billijkheid in het Europese privaatrecht*, Deventer: Kluwer 1999.

Van den Heuvel 2012

M.W.H. van den Heuvel, 'Onrechtmatigheid in de relatie aandeelhouder-crediteur', *Maandblad voor Vermogensrecht* 2012-5, p. 116-124.

Van den Hoek 1998

P.C. van den Hoek, 'De functie van de algemene vergadering', in: P.C. van den Hoek (e.a.), *Corporate Governance voor juristen*, Deventer: Kluwer 1998.

Holtius 1850

A.C. Holtius, *Het Nederlansche Faillitenregt*, Utrecht: C. van der Post 1850.

Holtius 1861

A.C. Holtius, *Voorlezingen over Handels- en Zeerecht, Deel I*, Utrecht: Kemink en Zoon 1861.

Honée 1989

H.J.M.N. Honée, 'De ontwikkeling van het vennootschapsrecht', in: *150 jaar Wetboek van Koophandel*, Deventer: Kluwer 1989, p. 35-43.

Honée 1991

H.J.M.N. Honée, 'Beschermingsconstructies: Brusselse ondoordachtheid, Hollandse halsstarrigheid', *De NV* 1991/6.

Honée 1996

H.J.M.N. Honée, 'Commissarissen, gezanten uit Niemandsland?', *De NV* 1996/11.

Honoré 1961

AM Honoré; Ownership. AG Guest (Ed.), *Oxford Essays in Jurisprudence*, Oxford University Press, Oxford, MA (1961)

Ter Horst & Korthals Altes 1986

W. ter Horst & A. Korthals Altes, 'Willem Leonard Pieter Arnold Molengraaff 1858-1931', in: G.C.J.J. van den Bergh, J.E. Spruit & M. van de Vught, *Rechtsgeleerdheid Utrecht*, Linschoten: De Walburg Pers 1986.

Van Houten 1889

D. van Houten, *Het stemrecht in de naamloze vennootschap*, Den Haag: Houten & Co. 1889.

Houwing 1939

Ph. A.N. Houwing, *Subjectief recht, rechtssubject, rechtspersoon*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1939.

Huizink 1989

J. B. Huizink, *Bestuurders van rechtspersonen* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1989.

Huizink 1995

J.B. Huizink, 'Perikelen rond de besluitvorming van aandeelhouders', *WPNR* 1995/6205, p. 837-841.

Huizink 2003

J.B. Huizink, 'Enkele aspecten van ongeldigheid van rechtshandelingen in het vennootschaps- en ondernemingsrecht', in: W.J. Zwolve e.a., *Bekrachtiging en aanverwante rechtsfiguren*, Lelystad: Koninklijk Vermande 2003, p. 171-227.

Huizink 2011-1

J.B. Huizink, *Rechtspersoon, vennootschap en onderneming*, Deventer: Kluwer 2011.

Huizink 2011-2

J.B. Huizink, 'Zorgplichten in het concern', in: C.E.C. Jansen e.a. (Eds.), *Zorgplichten in publiek- en privaatrecht*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2011, p. 191-215.

Huussen-De Groot 1976

F.M. Huussen-De Groot, *Rechtspersonen in de 19e eeuw*, Zwolle: Tjeenk Willink 1976.

Huydecoper 2011

J.L.R.A. Huydecoper, *Reële executie*, Deventer: Kluwer 2011.

Hijma (e.a.) 2013

J. Hijma (e.a.), *Rechtshandeling en overeenkomst*, Deventer: Kluwer 2013.

Van den Ingh 1988

F.J.P. van den Ingh, 'Stichting en privatisering, gezien vanuit het rechtspersonenrecht', *S&V* 1988, p. 123-129.

Van den Ingh 1989

F.J.P. van den Ingh, 'Bijdragen met medewerking van de stichting tot bevordering der notariële wetenschap', *WPNR* 1989/5934.

Van den Ingh 1992

F.P.J. van den Ingh, 'Nietigheid van stem en besluit; vernietiging van besluiten', in: F.P.J. van den Ingh (e.a.), *Nieuwe vennootschaps- en rechtspersonenrecht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992.

Van den Ingh 2000

F.P.J. van den Ingh, 'Het stemgedrag van aandeelhouders', in: *A-T-D Opstellen aangeboden aan Prof. mr. P. van Schilfgaarde*, Deventer: Kluwer 2000.

Van den Ingh & Nowak 2006

F.J.P. van den Ingh & R.G.J. Nowak, *Vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht, Deel I, De pre-parlementaire geschiedenis*, Deventer: Kluwer 2006.

Israel 2008

J.I. Israel, *De Republiek, 1477-1806*, Franeker: Van Wijnen 2008.

Jans 2000

J.H. Jans, 'Evenredigheid revisited', *SEW* 2000-7/8.

Jensen 2002

M.C. Jensen, 'Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function', *Business Ethics Quarterly* 2002.

Jensen & Meckling 1976

M.C. Jensen & W.H. Meckling, 'Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership structure', *Journal of financial economics* 1976, p. 305-360.

De Jong 2012

B.J. de Jong, 'Vernieuwing van het NV-recht', in: *Sanders-bundel*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2012, p. 93-98.

De Jong 2014-1

B.J. de Jong, *Modernisering van het NV-recht*, Deventer: Kluwer 2014.

De Jong 2014-2

B.J. de Jong, 'Lessen uit het vernieuwde Britse vennootschapsrecht voor de modernisering van het NV-recht', *OR* 2014/13, p. 61-69.

De Jongh 2007

J.M. de Jongh, 'Gij zult splitsen! Instructies van aandeelhouders aan beursvennootschappen', *OR* 2007/11.

De Jongh 2011

J.M. de Jongh, 'Redelijkheid en billijkheid en het evenredigheidsbeginsel, in het bijzonder de verhouding van aandeelhouders tot het bestuur', *OR* 2011/124.

De Jongh 2012-1

J.M. de Jongh, 'Oligarchie in thema en variaties', in: P.J. van der Korst, R. Abma en G.T.M.J. Raaijmakers, *Handboek onderneming en aandeelhouder*, Deventer: Kluwer 2012.

De Jongh 2012-2

J.M. de Jongh, 'Aandeelhouders gebonden aan de eisen van redelijkheid en billijkheid', *NJB* 2012/2099.

De Jongh 2012-3

J.M. de Jongh, 'Shareholders Duties to the Company and Fellow Shareholders', *ECL* 2012.

De Jongh 2014

J.M. de Jongh, *Tussen societas en universitas: De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historisch perspectief*, Deventer: Kluwer 2014.

Keay 2011

A. Keay, *The Corporate Objective. Corporations, Globalisation and the Law*, Cheltenham: Edward Elgar 2011.

Kemp 2013

B. Kemp, 'Normering van aandeelhouders. Redelijkheid en billijkheid of misbruik van bevoegdheid?', *NJB* 2013/660.

Kemp & Schwarz 2013

B. Kemp & C.A. Schwarz, 'Het ledenverbod, de governance van stichtingen en het wetsvoorstel 'Herzieningswet toegelaten instellingen volkshuisvesting'', *OR* 2013/120.

Kemperink 2006

J.B.M.W. Kemperink, *Vraagstukken rond (terug)storting op nv/bv-aandelen/coöperatierecht*, Deventer: Kluwer 2006.

Kemperink 2010

G.N.H. Kemperink, 'De beschermingsstichting en de strategie van de vennootschap', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2009-2010*, Deventer: Kluwer 2010.

Kiersch 2003

E.D.G. Kiersch, 'Grensoverschrijdende samenwerking en de noodzaak van een eenvoudig bv recht', in: L.J. Hijmans van den Bergh e.a., *Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijdend perspectief*, Deventer: Kluwer 2003.

Kist 1855

J.G. Kist, 'Iets over het begrip van Vennootschap', *Themis* 1855, p. 206-226.

Kist 1863

J.G. Kist, *De maatschap of vennootschap*, Amsterdam: G.H. Gebhard & Comp. 1863.

Kist 1870

J.G. Kist, *Beginselen van Handelsregt volgende de Nederlandsche wet, Handsverbintenissen uit overeenkomst. Deel 3*, Amsterdam: J.H. Gebhard en Comp 1870.

Kist/Visser 1914

J.G. Kist, bewerkt door L.E. Visser, *Beginselen van Handelsrecht volgens de Nederlandsche wet. Handsverbintenissen uit overeenkomst. Deel 3*, Den Haag: Belinfante 1914.

Kist/Visser 1929

J.G. Kist/L.E. Visser, *Beginnelsen van het Handelsrecht. De naamlooze vennootschap*, 's-Gravenhage: Gebr. Belinfante 1929.

Klaassen 2007

A.G.H. Klaassen, *Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2007.

Klaassen 2009

A.G.H. Klaassen, 'Geldt het goedkeuringsrecht van artikel 2:107a BW ook voor de AVA van een BV?', *OR* 2009/12.

Klein Wassink 2012

A.J.M. Klein Wassink, *Toetsing van besluiten in het rechtspersonenrecht*, Deventer: Kluwer 2012.

Klomp 1998

R.J.Q. Klomp, *Opkomst en ondergang van het handelsrecht*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 1998.

De Kluiver 1992

H.J. de Kluiver, *Onderhandelen en privaatrecht*, Deventer: Kluwer 1992.

De Kluiver 2000

H.J. de Kluiver, 'Goede trouw en rechtspersonenrecht', in: *A-T-D Opstellen aangeboden aan Prof. mr. P. van Schilfgaarde*, Deventer: Kluwer 2000.

De Kluiver 2006

H.J. de Kluiver, 'Noodzaakfinanciering en de rol van de rechter', in: G. van Solinge (e.a.), *De financiering van de onderneming*, Deventer: Kluwer 2006, p. 31-49.

De Kluiver 2009

H.J. de Kluiver, 'Vennootschappelijke repliek op Timmerman's grondslagen', *OR* 2009/4, nr. 19.

De Kluiver 2013

H.J. de Kluiver, 'Kroniek van het Ondernemingsrecht', *NJB* 2013/789.

De Kluiver & Koelemeijer 1998

H.J. de Kluiver en M. Koelemeijer, 'De betekenis van vermogensrechtelijke beginselen voor het vennootschaps- en rechtspersonenrecht in Nederland', in: H.J. de Kluiver en J. Wouters (red.), *Beginnelsen van vennootschapsrecht in binationaal perspectief*, Antwerpen/Groningen: Intersentia 1998.

Koelemeijer 1999

M. Koelemeijer, *De redelijkheid en billijkheid in kapitaalvennootschappen*, Deventer: Kluwer 1999.

Koelemeijer & Hendriks 2012

M. Koelemeijer & R.W.F. Hendriks, 'Loyaliteitsdividend: naar loyale aandeelhouders?', *TvOB* 2012-5, p. 144-148.

Kohn 2010

A.B.M. Kohn, 'Beschermingsconstructies nader bezien', *TvOB* 2010/5.

Koppel (ed.) 2011

J. Koppel (ed.), *The origins of Shareholder Advocacy*, Palgrave Macmillan 2011.

Kortmann 1989

S.C.J.J. Kortmann, 'De positie van de vennootschapsorganen, de ondernemingsraad en de curator tijdens faillissement', in: H.J.M.N. Honée (e.a.), *Van vennootschap-pelijk belang*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1989, p. 103-114.

Kortmann 1992

S.C.J.J. Kortmann, 'NBW-vermogensrecht en het rechtspersonenrecht', *TVVS* 1992/92, p. 90-94.

Kortmann 1993

S.C.J.J. Kortmann, 'De curator, de bewindvoerder en de organen van de vennootschap en onderneming', in: D.H. Beukenhorst (e.a.), *Het faillissement in de tijd van Molengraaff en nu*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1993.

Van der Korst 2012

P.J. van der Korst, 'Vennootschapsorganen en hun leden als procespartij', *TOP* 2012-7.

Koster 2013

H. Koster, 'De nieuwe regeling over extra verplichtingen', *Bb.* 2013/55.

Koster 2014

H. Koster, 'Bespiegeling over de economische werkelijkheid in het ondernemingsrecht', *WPNR* 2014/7036.

Kraakman e.a. 2009

R. Kraakman e.a., *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press 2009.

Land/Star Busmann 1914

N.F.K. Land, Verklaring van het Burgerlijk Wetboek, eerste gedeelte, Herzien door C.W. Star Busmann, Haarlem: De Erven F. Bohn 1914.

De Lange & Van der Veld 2010

M.L.S.W.E. de Lange & P. van der Veld, 'Shareholders vs. Stakeholders; wie wint?', *V&O* 2010-5.

Langman 1988

H. Langman, 'De structuurvennootschap na de beursval', in: H.J.M.N. Honée (red.), *Van Vennootschappelijk belang*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1988.

Langemeijer 1985

G.E. Langemeijer, *De gerechtigheid in ons burgerlijk vermogensrecht*, Zwolle: Tjeenk Willink 1985.

De Leede 1988

L.J.M. de Leede, 'De ondernemingsraad als behartiger van belangen van het personeel', in: *Vennootschappelijk belang*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1988.

Leedekerken 2010

J.M. Leedekerken, 'Impasses bij noodzaak-financiering', *TOP* 2010-4.

Lennarts 1999

M.L. Lennarts, *Concernaansprakelijkheid*, Deventer: Kluwer 1999.

Lennarts 2010-1

M.L. Lennarts, 'Majority Shareholder Sidelined by the Dutch Business Court: The Inter Access Case in the Light of Article 1 Protocol 1 ECHR', *ECL* 2010, p. 210-216.

Lennarts 2010-2

M.L. Lennarts, 'Onrechtmatige daadsaansprakelijkheid van de moedervennootschap jegens schuldeisers van haar failliete dochter', *Tijdschrift Financiering, Zekerheden en Insolventierechtpraktijk* 2010-7, p. 188-192.

Leijten & Nieuwe Weme 2012

A.F.J.A. Leijten & M.P. Nieuwe Weme, 'Het wetsvoorstel aanpassing enquêterecht', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporatie Litigation 2011-2012*, Deventer: Kluwer 2012.

Lok & Kemp 2015

M.E.C. Lok & B. Kemp, 'Scheiding als gevolg van een gefaalde liefde. Het doorbreken van impasses en aandelenoverdracht bij een onoverkomelijke vertrouwensbreuk tussen joint venture-partners', *OR* 2015-6.

Loonstra & Zondag 2010

C.J. Loonstra & W.A. Zondag, *Arbeidsrechtelijke themata*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2010.

F.J.W. Löwensteyn 1959

F.J.W. Löwensteyn, *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de naamloze vennootschap*, Zwolle: Tjeenk Willink 1959.

Löwensteyn 1970

F.J.W. Löwensteyn, 'De naamloze vennootschap als raakpunt van contraire belangen', in: *Honderd jaar rechtsleven*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1970.

Macintosh 1999

J.C.C. Macintosh, 'The issues, effects and consequences of the Berle-Dodd debate, 1931-1932', *Accounting, Organizations and Society* 1999.

McCahery & Vermeulen 2008

J.A. McCharey & E.P.M. Vermeulen, *Corporate Governance of non-listed companies*, Oxford: Oxford University Press 2008.

Maeijer 1964

J.M.M. Maeijer, 'Het belangenconflict in de naamloze vennootschap (oratie 1964)', in: C.D.J. Bulten, C.J.H. Jansen, G. van Solinge, *Verspreide geschriften van J.M.M. Maeijer*, Deventer: Kluwer 2009.

Maeijer 1965

J.M.M. Maeijer, 'Aandeelhouders in de naamloze vennootschap en de eisen van de goede trouw, De NV 1964-65', in: C.D.J. Bulten, C.J.H. Jansen, G. van Solinge, *Verspreide geschriften van J.M.M. Maeijer*, Deventer: Kluwer 2009, p. 152.

Maeijer 1966-1967

J.J.M. Maeijer, 'Rumoer rond de Holland-Amerika Lijn', *De NV* 1966-1967.

Maeijer 1976

J.M.M. Maeijer e.a. (red.), *Recht zo die gaat* (Van der Ploeg-bundel), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1976.

Maeijer 1984

J.M.M. Maeijer, 'De corrigerende werking van de goede trouw, in het bijzonder binnen rechtspersonen', in: E.A.A. Luijten (e.a.), *Goed & Trouw*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1984.

Maeijer 1991

J.M.M. Maeijer, 'De goede trouw of de redelijkheid en billijkheid', *Tijdschrift voor Privaatrecht* 1991, p. 5-28.

Maeijer 2000

J.M.M. Maeijer, 'Deelrechtsorde, redelijkheid en billijkheid, en vennootschappelijk belang', in: *A-T-D: Opstellen aangeboden aan Prof. mr. P. van Schilfgaarde*, Deventer: Kluwer 2000, p. 281-289.

Mansveld 1922

W.M.F. Mansveld, *Rechtsvorm en Geldelijk beheer bij de Oost-Indische Compagnie*, Amsterdam: Swets & Zeitlinger 1922.

Margalit 1996

A. Margalit, *The decent society*, Cambridge: Harvard University Press 1996.

Meese 2001/02

A.J. Meese, 'A Team Production Theory of Corporate Law: A critical assessment', *William and Mary Law Review* 2001/02, p. 1637-1638.

Meinema 2003

M. Meinema, *Dwingend Recht voor de Besloten Vennootschap*, Deventer: Kluwer 2003.

Mendel 1971

M.M. Mendel, *Het statutaire doel van de naamloze vennootschap*, Deventer: Kluwer 1971.

Mendel 1989-1

M.M. Mendel, *Het vennootschappelijk belang, mede in concernverband beschouwd*, Deventer: Kluwer 1989.

Mendel 1989-2

M.M. Mendel, 'Ons vennootschapsrecht anno 1989: een mandarijnenwetenschap?', *TVVS* 1989, nr. 89/1, p. 4-5.

Mendel 1997

M.M. Mendel, 'Stemrecht, minderheidsaandeelhouders en ongelijkheidscompensatie', in: L. Betten e.a. (red.), *Ongelijkheidscompensatie als roode draad in het recht. Liber Amicorum voor prof. mr. M.G. Rood*, Deventer: Kluwer 1997.

Mendel 2000

M.M. Mendel, 'Welke rol spelen in het handelsrecht de redelijkheid en billijkheid – met name in hun beperkende werking – in rechtsverhoudingen tussen ondernemers en wat behoort die rol te zijn?', in: R.Q.J. Klomp (e.a.), *Het eigen gezicht van het handelsrecht*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, p. 129-238.

Mendel & Oostwouder 2013-1

M.M. Mendel & J.W. Oostwouder, *Hoofdzaken NV en BV*, Deventer: Kluwer 2013.

Mendel & Oostwouder 2013-2

M.M. Mendel & J.W. Oostwouder, 'Het vennootschappelijk belang na recente uitspraken van de Hoge Raad', *NJB* 2013/1776.

Meijer 2011

G.J. Meijer, 'Arbitrage in het Ondernemingsrecht', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2010-2011*, Deventer: Kluwer 2011, p. 319-332.

Meijers 1948

M.E. Meijers, *Algemene Leer van het Burgerlijk Recht, deel I, Algemene Begrippen van het Burgerlijk Recht*, Leiden: Universitaire Pers 1948.

Meijers 1954-1

E.M. Meijers, *Verzamelde privaatrechtelijke opstellen, Eerste deel*, Leiden: Universitaire Pers Leiden 1954.

Meijers 1954-2

E.M. Meijers, *Ontwerp voor een Nieuw Burgerlijk Wetboek Toelichting Boek 1-4*, 's-Gravenhage: Staatsdrukkerij- en Uitgeverijbedrijf 1954.

Van Mierlo 2013

J.J.M. van Mierlo, *Medezeggenschap en de spanning tussen WOR en ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013.

Moerland 1995

P.W. Moerland, '“Corporate Governance” en marktwerking', *De NV* 1995/12.

Mol 2012

S. Mol, 'Grenzen aan de LBO', *OR* 2012/20.

Mohr 1992

A.L. Mohr, *Rechtspersonen- en vennootschapsrecht*, Deventer: Kluwer 1992.

Molengraaff 1889

W.L.P.A. Molengraaff, 'Proeve eener critische beperking der Nederlandsche rechtspraak. I Vennootschapsrecht', *RM* 1889, p. 37-72 en 412-430.

Molengraaff 1899

W.L.P.A. Molengraaff, *Leidraad bij de beoefening van het Nederlandsche Handelsrecht*, Haarlem: Bohn 1899.

Molengraaff 1903

W.L.P.A. Molengraaff, Diësrede 1903, *RM* 1903.

Molengraaff 1912

W.L.P.A. Molengraaff, *Leidraad bij de beoefening van het Nederlandsche handelsrecht*, Haarlem: Bohn 1912.

Molengraaff 1922

W.L.P.A. Molengraaff, *RM* 1922, p. 550.

Molengraaff 1930

W.L.P.A. Molengraaff, *Leidraad bij de beoefening van het Nederlandsche handelsrecht* 1930.

Molengraaff/Star Busmann 1953

W.L.P.A. Molengraaff/C.W. Star Busmann, *Leidraad bij de beoefening van het Nederlandse Handelsrecht, eerste deel*, Haarlem: De Erven F. Bohn 1953.

Molengraaff Bundel 1978

'Eene terugblik' (8 juni 1917), Molengraaff Bundel, Zwolle: Tjeenk Willink 1978.

De Monchy (red.) 2004

C.W. de Monchy (red.), *De nieuwe structuurwet*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2004.

De Monchy & Legein (red.) 2009

C.W. de Monchy & M.H. Legein, *Corporate Governance in Nederland*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2009.

De Monchy & Timmerman 1991

C.W. de Monchy & L. Timmerman, 'De nieuwe algemene bepalingen van boek 2 BW', in: *Preadvies Vereniging Handelsrecht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1991.

Mulder 1884

D. Mulder, *De algemeene vergadering van naamloze vennootschappen*, Veendam: Mulder 1884.

De Nijs Bik 2002

W.W. de Nijs Bik, 'De structuurregeling met mate', *OR* 2002-3/4.

De Nijs Bik 2004

W.W. de Nijs Bik, *De nieuwe structuurregeling*, Deventer: Kluwer 2004.

Noldus 1969

W.J.M. Noldus, *Ongeldige besluiten in de naamloze vennootschap*, Deventer: Kluwer 1969.

Noordziek 1872

J.J.F. Noordziek, *Geschiedenis der beraadslagingen gevoerd in de Tweede Kamer der Staten-Generaal over het Wetboek van Koophandel*, 's Gravenhage: Martinus Nijhoff 1872.

North 1990

D.C. North, *Institutions, Institutional and Economic performance*, Cambridge: Cambridge University Press 1990.

Nowak 2006

R.G.J. Nowak, 'Het EU-richtlijnvoorstel inzake uitoefening van stemrecht door aandeelhouders', *OR* 2006-7.

Okma 1953

N. Okma, *Herziening van de rechtsvorm der onderneming: rapport van een door het C.N.V. ingestelde commissie*, Utrecht: Christelijk nationaal vakverbond in Nederland 1953.

Olaerts 2007

M. Olaerts, *Vennootschappelijke beleidsbepaling in geval van financiële moeilijkheden; de positie van bestuurders en aandeelhouders*, Antwerpen-Oxford: Intersentia 2007.

Olden 2003

P.D. Olden, 'Tien jaar onmiddellijke voorzieningen', *OR* 2003-15, p. 549-555.

Van Olffen 2000

M. van Olffen, *Beschermingsmaatregelen in de 21e eeuw*, Deventer: Kluwer 2000.

Van Olffen 2006

M. van Olffen, 'Steunfinanciering', in: G. van Solinge (e.a.), *De financiering van de onderneming*, Deventer: Kluwer 2006, p. 79-116.

Van Olffen 2012

M. Van Olffen, 'Meerderheidsaandeelhouders versus minderheidsaandeelhouders, een bijzondere zorg(vuldigheids)plicht? Zwagerman revisited' in: P.J. van der Korst (e.a.), *Handboek onderneming en aandeelhouder*, Deventer: Kluwer 2012.

Van Olffen 2013

M. van Olffen, 'Nederlandse loyaliteits aandelen met een Frans sausje', *OR* 2013/67.

Ophof 1987

H.P.J. Ophof, 'De notaris-verklaring, een schot in eigen doel', *TVVS* 1987, nr. 87/5.

Ophof 1993

H.P.J. Ophof, 'Reactie op 'Artikel 2:8 binnen faillissement'', *TVVS* 1993, p. 137-138.

Van Oven 1962

J.C. van Oven, 'Het ontwerp voor het zesde boek van het nieuw burgerlijk wetboek: goede trouw, redelijkheid, billijkheid, betamelijkheid', *WPNR* 1962/4718.

Van Oven 1968

A. van Oven, *Geschiedenis van de wetenschap van het handelsrecht in Nederland van de 19e eeuw*, Amsterdam: N.V. Noord-Hollandsche Uitgevers Maatschappij 1968.

Van Oven 1981

A. van Oven, *Handelsrecht*, Zwolle: Tjeenk Willink 1981.

Overes & Van Veen 2000

C.H.C. Overes & W.J.M. van Veen, *Over stem, besluit en besluitvorming*, *S&V* 2000-6, p. 131-141.

Overkleeft 2011

F.G.K. Overkleeft, 'HR Inter Access: *Food for Thought* over procederen in enquêtezaken', *V&O* 2011-4, p. 78-82.

Paccès 2007

A.M. Paccès, *Featuring Control Power. Corporate Law and economics revisited*, Rotterdam: Rotterdam Institute of Law and Economics 2007.

Parret 1989

H. Parret, 'Redelijkheid en de redenen voor de rede', in: H. Parret (red.), *In de redelijkheid: standpunten over het denken, spreken en handelen van de redelijke mens*, Meppel/Amsterdam: Boom 1989.

Petit 1920

C.J.J.M. Petit, *Overeenkomsten in strijd met de goede zeden (diss.)*, Leiden: Eduard IJdo 1920.

Pleiter 2014

H.R. Pleiter, 'Het enquêterecht en het toetsen van besluiten in arbitrage', *O&F* 2014-2, p. 24-37.

Pinto 1854

A. de Pinto, *Handleiding tot het Wetboek van Koophandel*, 's Gravenhage: Gebroeders Belinfante 1854.

Pitlo/Raaijmakers 2006

M.J.G.C. Raaijmakers, *Pitlo, Het Nederlandse burgerlijk recht. Deel 2. Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2006.

Pitts 2009

Michael Kerr, Richard Janda & Chip Pitts (eds.), *Corporate Social Responsibility, a legal analysis*, LexisNexis, Canada 2009.

Polak 1927

M. Polak, *Handboek voor het Nederlandsche handels- en faillissementsrecht*, Groningen: Wolters 1927.

Polak 1935

M. Polak, *Handboek voor het Nederlandsche handels- en faillissementsrecht*, Groningen: Wolters 1935.

Portengen 2007

H.J. Portengen, 'Interne verhoudingen – flex-bv', WPNR 2007/6731.

Prak & Van Zanden 2013

M. Prak & J.L. van Zanden, *Nederland en het poldermodel. Sociaal-economische geschiedenis van Nederland, 1000-2000*, Amsterdam: Bert Bakker 2013.

Prinsen 2004

J.J. Prinsen, *Converteerbare obligaties: omzetting van schuld in eigen vermogen*, Deventer: Kluwer 2004.

Punt 2010

H.M. Punt, *Het vennootschapsrecht van Holland*, Deventer: Kluwer 2010.

Raaijmakers 1976

M.J.G.C. Raaijmakers, *Joint ventures*, Deventer: Kluwer 1976.

Raaijmakers 1987

M.J.G.C. Raaijmakers, *Rechtspersonen tussen contract en instituut*, Deventer: Kluwer 1987.

Raaijmakers 1991

M.J.G.C. Raaijmakers, 'Over de rechtsbetrekking van aandeelhouders in een 'quasi-vof'', in: *In het u, wat worden zal. Opstellen aangeboden aan prof. H.C.F. Schoordijk*, Deventer: Kluwer 1991, p. 203-211.

Raaijmakers 1993

M.J.G.C. Raaijmakers, 'Boekbeschouwing', *RM Themis* 1993.

Raaijmakers 2001

M.J.G.C. Raaijmakers, 'Een Europese B.V. of hervorming van nationaal recht voor 'besloten ondernemingsvormen'?', *OR* 2001.

Raaijmakers 2003

M.J.G.C. Raaijmakers, 'De plaats van het personenvennootschapsrecht in de structuur van het ondernemingsrecht', in: Raaijmakers (red.), *Herziening persoonsgebonden ondernemingsvormen*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2003, p. 1-85.

Raaijmakers 2005

G.T.M.J. Raaijmakers, 'Beleggers, aandeelhouders en de AVA', *OR* 2005/38.

Raaijmakers 2007

G.T.M.J. Raaijmakers, 'Synthetische aandelenbelangen in beursvennootschappen', in: G.T.M.J. Raaijmakers & R. Amba, *Achter de schermen van aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2007.

Raaijmakers 2010

M.J.C.G. Raaijmakers, 'Elementaire beginselen van maatschappelijk verantwoord ondernemerschap', *NJB* 2010.

Raaijmakers 2012

G.T.M.J. Raaijmakers, 'De flex-NV: een boodschappenlijstje', in: *Postmoderne rechtsvormen*, Deventer: Kluwer 2012, p. 74-75.

Raaijmakers 2014

M.J.C.G. Raaijmakers, 'Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut', *Ars Aequi* 2014.

Raaijmakers & Van der Sangen 2012

M.J.C.G. Raaijmakers & G.J.H. van der Sangen, 'De directeur-groootaandeelhouder in het nieuwe BV-recht', in: P.J. van der Korst, R. Abma en G.T.M.J. Raaijmakers, *Handboek Onderneming en Aandeelhouder*, Deventer: Kluwer 2012.

Rensen 2005-1

G.J.C. Rensen, *Extra-verplichtingen van leden en aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2005.

Rensen 2005-2

G.J.C. Rensen, 'Het voorontwerp flexibilisering BV-recht (tweede tranche)', *OR* 2005/156.

Rietveld 2013

S. Rietveld, 'De stemmende aandeelhouder begrensd', *TOP* 2013-7, p. 272-277.

Rijken 1994

G.J. Rijken, *Redelijkheid en billijkheid*, Deventer: Kluwer 1994.

Rodenburg 1985

P. Rodenburg, *Misbruik van bevoegdheid*, Deventer: Kluwer 1985.

Roe 2001

M.J. Roe, 'The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization', *University of Pennsylvania Law Review* 2001.

Roelvink 1977

H.L.J. Roelvink, *Door rechtspersonen heen kijken, Preadvies NJV*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1977.

Roest 2005

J. Roest, 'Familievennootschap en structuurregeling', *WPNR* 2005/6647.

Roest 2007

J. Roest, 'Geschillenregeling', *WPNR* 2007/6731.

Rood 1988

M.G. Rood, 'Rechtspraak Ondernemingsrecht', *TVVS* 1988/02, p. 54.

Rosmalen 2008

S. Rosmalen, 'Empty voting, alsof het niets is...', *Ars Aequi* 2008, p. 693-702.

De Ru 1981

H.J. de Ru, *Staatsbedrijven en staatsdeelnemingen*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 1981.

Reehuis & Slob 1990

W.H.M. Reehuis & E.E. Slob, *Parlementaire geschiedenis van het Nieuwe Burgerlijk Wetboek. Invoering Boeken 3, 5 en 6. Boek 3 Vermogensrecht in het Algemeen*. Deventer: Kluwer 1990.

Reehuis & Slob 1991

W.H.M. Reehuis & E.E. Slob, *Parlementaire geschiedenis van het Nieuwe Burgerlijk Wetboek. Invoering Boeken 3, 5 en 6. Aanpassing Burgerlijk Wetboek*. Deventer: Kluwer 1991.

Salemink 2014

T. Salemink, *Uitkoop van minderheidsaandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2014.

Sanders 1963

P. Sanders, 'De nieuwe druk van Van der Heijden-Van der Grinten', *De NV* 1963, p. 58-61.

Sanders/Westbroek 2005

P. Sanders & W. Westbroek, bewerkt door F.K. Buijn & P.M. Storm, *BV en NV*, Deventer: Kluwer 2005.

Van der Sangen & Zaman 2012

G.J.H. van der Sangen & D.F.M.M. Zaman, 'Ondernemingsrecht, quo vadis?', *TvOB* 2012-6, p. 156-167.

Schild 2012

A.P.J. Schild, *De invloed van het EVRM op het ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2012.

Van Schilfgaarde 1974

P. van Schilfgaarde, 'Preadvies prof. mr. P. van Schilfgaarde', in: P. van Schilfgaarde & A.G. van Solinge, *De vennootschap volgens het ontwerp B.W.*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1974.

Van Schilfgaarde 1976

P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Arnhem: Gouda Quint 1976.

Van Schilfgaarde 1979

P. van Schilfgaarde, *Rechtspersonen Algemeen Deel*, Deventer: Kluwer 1979.

Van Schilfgaarde 1986

P. van Schilfgaarde, P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Arnhem: Gouda Quint 1986.

Van Schilfgaarde 1993

P. van Schilfgaarde, 'Tegenstrijdig belang in het vennootschapsprocesrecht', in: L. Timmerman (e.a.), *De dubbelrol in het vennootschapsrecht*, Deventer: Kluwer 1993, p. 23-32.

Van Schilfgaarde 1998

P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Arnhem: Gouda Quint 1998.

Van Schilfgaarde 1999-1

P. van Schilfgaarde, 'Concordantiebeginsel in het privaatrecht', *WPNR* 1999/6356.

Van Schilfgaarde 1999-2

P. van Schilfgaarde, 'Deel 4 van Hesselink', *WPNR* 1999/6377.

Van Schilfgaarde 2000

P. van Schilfgaarde, 'De Besloten Vennootschap naar het recht van de Nederlandse Antillen',
OR 2000/31.

Van Schilfgaarde 2002

P. van Schilfgaarde, 'Verslag van Discussie', in: L. Timmerman (e.a.), *Concernverhoudingen*, Deventer: Kluwer 2002.

Van Schilfgaarde/Winter 2009

P. van Schilfgaarde/J. Winter, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2009.

Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013

P. van Schilfgaarde/J.W. Winter & J.B. Wezeman, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2013.

Schmieman 2004

E. Schmieman, 'De bevoegdheden van de Advocaat-generaal van het Gerechtshof Amsterdam in het Enquêterecht (artikel 2:345 lid 2 en 2:355 lid 1 BW)', in: G. van Solinge & M. Holtzer, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2003-2004*, Deventer: Kluwer 2004.

Scholten 1951

G.J. Scholten, Y. Scholten en M.H. Bregstein (red.), *Verzamelde Geschriften van wijlen Prof. Mr. Paul Scholten – deel 3*, Zwolle: Tjeenk Willink 1951.

Scholten 1956

Y. Scholten, 'De rechtspersoon. Enkele vragen betreffende de regeling van de rechtspersoon in het nieuwe Burgerlijk Wetboek', in: *Preadvies Broederschap der Candidaat-notarissen* 1956.

Scholten 1983

G.J. Scholten, *Grondslag en bronnen van verbintenissen*, *Mon. Nieuw BW A-2*, Deventer: Kluwer 1983.

Schoordijk 1979

H.C.F. Schoordijk, *Het algemeen gedeelte van het verbintenissenrecht naar het Nieuw Burgerlijk Wetboek*, Deventer: Kluwer 1979.

Schoordijk 1984

H.C.F. Schoordijk, *Bestuursrecht en privaatrecht: een interne rechtsvergelijking*, Deventer: Kluwer 1984.

Schoordijk 1986

H.C.F. Schoordijk, *Vermogensrecht in het algemeen: naar boek 3 van het nieuwe B.W. (titel 1 t/m 5, titel 11)*, Deventer: Kluwer 1986.

Schouten 2012

M.C. Schouten, *The Decoupling of Voting and Economic Ownership*, Deventer: Kluwer 2012.

Schrage 2012

E.J.H. Schrage, *Misbruik van bevoegdheid*, Deventer: Kluwer 2012.

Schrama 2012

H.K. Schrama, 'Aandeelhouders en het vennootschappelijk belang', *V&O* 2012-6.

Schreuder 2011

F.P.R. Schreuder, De Eumedion 'Best practices voor betrokken aandeelhouderschap' voor institutionele beleggers, *V&O* 2011-11.

Schuit 1998

S.R. Schuit, 'Het Golden Share naar Nederlands recht', in: S.C.J.J. Kortmann (e.a.) (red.), *Overheid en Onderneming: Tussen publiek en privaat ondernemen*, Deventer: Kluwer 1998.

Schut 1971

G.H.A. Schut, 'Het wonder van Den Haag', in: *Uit het recht. Rechtsgeleerde opstellen aangeboden aan Mr. P.J. Verdam*, Deventer: Kluwer 1971, p. 307-319.

Schwarz 1986

C.A. Schwarz, *Blokkering van aandelen*, Deventer: Kluwer 1986.

Schwarz 1992

C.A. Schwarz, 'Enkele vragen bij certificering van aandelen', *TVVS* 1992.

Schwarz 2002

C.A. Schwarz, 'Certificering van aandelen als onderlinge regeling tot samenwerking tussen aandeelhouders', *S&V* 2002-2.

Schwarz 2012

C.A. Schwarz, *Inleiding tot het nieuwe BV-recht*, Zutphen: Paris 2012.

Sijnja 2010

H.A. Sijnja, 'Wetsvoorstel Corporate Governance: meldingsplicht van aandeelhouders met betrekking tot de strategie', in: M. Holzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2009-2010*, Deventer: Kluwer, 2010, p. 177-200.

Simons 1925

J.M.I.A. Simons, 'Koninklijke bewilliging', *De NV* 1925.

Sinninghe Damsté, Smit & Berendsen 2008

M. Sinninghe Damsté, K. J. Smit & S. Berendsen, 'Samenloop van de enquêteprocedure en de civiele procedure: een (wed)strijd tussen de oude dame en de efficiënte dienstmaagd?', *O&F* 2008-2, p. 87-107.

Slagter 1968

W.J. Slagter, *Compendium van het vennootschapsrecht*, Deventer: Kluwer 1968.

Slagter 1991

W.J. Slagter, 'Rechtspraak', *TVVS* 1991, 6, p. 160-162.

Slagter 1992

W.J. Slagter, 'De invoering van de Boeken 3, 5 en 6 NBW en het rechtspersonenrecht', *TVVS* 1992-1.

Slagter 2000

W.J. Slagter, 'De ideale vennootschap en de werkelijke vennootschap', in: *A-T-D Opstellen aangeboden aan Prof. mr. P. van Schilfgaarde*, Deventer: Kluwer 2000.

Slagter 2004

W.J. Slagter, 'De lidmaatschapsverhouding als grondslag van het rechtspersonenrecht', *OR* 2004/158.

Slagter 2005

W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2005.

Slagter 2011

W.J. Slagter, *Herstructurering en reorganisatie*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2011.

Slagter 2012-1

W.J. Slagter, 'De metamorfose van de aandeelhouder', *NJB* 2012/1683.

Slagter 2012-2

W.J. Slagter, 'Naschrift', *NJB* 2012/2100.

Slagter 2013

W.J. Slagter, 'Naschrift', *NJB* 2013/661.

Slagter/Assink 2013

W.J. Slagter/B.F. Assink, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013.

Snijders 1991

W. Snijders, *De toekomst van de eigendom*, in: *In het nu, wat worden zal: Opstellen aangeboden aan prof. mr. H.C.F. Schoordijk*, Deventer: Kluwer 1991.

Snijders 2011

G. Snijders, *Overheidsprivaatrecht, algemeen deel*, Deventer: Kluwer 2011.

Snijders & Rank-Berenschot 2012

H.J. Snijders & E.B. Rank-Berenschot, *Goederenrecht*, Deventer: Kluwer 2012.

Soerjatin 2006

E.M. Soerjatin, 'Voorontwerp van de nieuwe geschillenregeling: extreme makeover, the legal edition', in: G. van Solinge, M. Holtzer & A.F.J.A. Leijten, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2005-2006*, Deventer: Kluwer 2006.

Van Steenberghe 1988

S.M. van Steenberghe, 'De geschillenregeling in BV's en bepaalde NV's', *TVVS* 1988.

Steins Bisschop 1991

B.T.M. Steins Bisschop, *De beperkte houdbaarheid van beschermingsmaatregelen bij beursvennootschappen. Een analyse aan de hand van certificering*, Deventer: Kluwer 1991.

Steins Bisschop 1998

B.T.M. Steins Bisschop, 'Werkelijke doorbraak van beschermingsmaatregelen?', *NJB* 1998-7, p. 303-309.

Steins Bisschop 2002

B.T.M. Steins Bisschop & T. Wiersma, 'De moderne NV als Compagnie', in: Leonard Blussé & Ilonka Ooms (red.), *Kennis en compagnie: De Verenigde Oost-Indische Compagnie en de moderne wetenschap*, Amsterdam: Balans 2002, p. 37-54.

Steins Bisschop 2004

B.T.M. Steins Bisschop, *Maatschappelijk verantwoord ondernemen en ondernemingsrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004.

Steins Bisschop 2006

B.T.M. Steins Bisschop, 'Rumoer in de polder', *TvOB* 2006.

Steins Bisschop 2008

B.T.M. Steins Bisschop, *Bescherming tegen niet geïnviteerde overnames en ongewenst aandeelhoudersactivisme*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2008.

Steins Bisschop 2010

B.T.M. Steins Bisschop, 'Globalization: selected developments in corporate law', in: M. Faure & A. van der Walt, *Globalization and Private law. The way forward*, Celenham: Edward Elgar Publishing 2010.

Steins Bisschop 2012

B.T.M. Steins Bisschop, 'De Nederlandse Corporate Governance Code: Alleen voor nette mensen?', *NCGI nieuwsbrief* september 2012.

Stevens 2012

T. Stevens, 'De overheid als aandeelhouder', in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers, *Handboek Onderneming en Aandeelhouder*, Deventer: Kluwer 2012.

Stienstra 2005

E.C. Stienstra, 'Vennootschappelijk belang', *V&O* 2005-2.

Stokkermans 2008

C.M. Stokkermans, 'Beslotenheid en extraverbintenissen', in: *Het nieuwe BV-recht voor de praktijk* (preadvies KNB), Den Haag: Sdu Uitgevers 2008.

Stokkermans 2010

C.M. Stokkermans, 'Vernietiging van besluiten', *V&O* 2010-10.

Stokkermans 2013

C.M. Stokkermans, 'Reactie', *WPNR* 2013/1969.

Stolp 1999

M.M. Stolp, 'Grenzen aan de uitoefening van bevoegdheden in de contractuele sfeer; meten met twee maten?', in: T. Hartlief & C.J.J.M. Stolker (red.), *Contractvrijheid*, Deventer: Kluwer 1999.

Storm 2013

P. Storm, 'Aanpassing enquêterecht', *OR* 2013-41.

Storm 2014-1

P.M. Storm, *Corporate Litigation bij de Ondernemingskamer*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2014.

Storm 2014-2

P.M. Storm, 'Reactie Paul Storm', *WPNR* 2014/7073.

Stout 2001/02

L.A. Stout, 'Bad and not-so-bad arguments for shareholder primacy', *Southern California Law Review* 2001/02.

Stout 2012

L.A. Stout, *The Shareholder Value Myth*, San Francisco: Berrett-Koehler Publishers Inc. 2012.

Strik 2010

D.A.M.H.W. Strik, *Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid*, Deventer: Kluwer 2010.

Strine 2002

L.E. Strine, 'The Social Responsibility of Boards of Directors and Stockholders in Change in Control Transactions: Is There Any "There" There?', *Southern California Law Review* 2002.

Sturdivant 1979

P. Sturdivant, 'Executives and Activists: A Test of Stakeholder Management', *California Management Review* 1979, p. 53-59.

Tekenbroek 1923

E. Tekenbroek, *De verhouding tusschen de aandeelhouders en de bestuurders bij de publieke naamloze vennootschap in Nederland*, Delft: Universiteits-Boekencentrale 1923.

Terstegge 2014

J.A. Terstegge, 'Instructierecht en de Flex-BV', *WPNR* 2014/7011.

Tiemstra & De Keijzer 2008

J.S.T. Tiemstra en J. de Keijzer, 'Algemene vergadering van aandeelhouders: hoeksteen van corporate governance of niet-representatieve formaliteit?', *OR* 2008.

Timmerman 1975

L. Timmerman, 'De beslotenheid nader beschouwd', *TVVS* 1975.

Timmerman 1988

L. Timmerman, *Over multinationale ondernemingen en medezeggenschap van werknemers*, Deventer: Kluwer 1988.

Timmerman 1992

L. Timmerman, 'Nietigheden in het nv- en bv-recht', *RM Themis* 1992-4.

Timmerman 1993

L. Timmerman, 'Rechtspraak', *TVVS* 1993-4, p. 105.

Timmerman 1995

L. Timmerman, 'Dient de rechtspersoon besluiten te kunnen vaststellen?', in: Van Schilfgaarde e.a., *Knelpunten in de vennootschapswetgeving*, Deventer: Kluwer 1995

Timmerman 2000

L. Timmerman, 'Onderstromen in het privaatrechtelijke rechtspersonenrecht', in: Ten Berge e.a., *De ontwikkeling van de rechtspersoon in het publiekrecht en het privaatrecht*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000.

Timmerman 2002

L. Timmerman, 'De verbouwing van het Nederlandse ondernemings- en effectenrecht', *NJB* 2002, p. 2025

Timmerman 2003-1

L. Timmerman, 'Van digitaal naar analoog vennootschapsrecht en de gevolgen daarvan voor de concurrentie tussen rechtssystemen', *OR* 2003, p. 42.

Timmerman 2003-2

L. Timmerman, 'Toetsing van ondernemingsbeleid door de rechter, mede in rechtsvergelijkend perspectief – Over het onderscheid tussen gedragsnormen en toetsingsnormen', *OR* 2003.

Timmerman 2003-3

L. Timmerman, 'Bescherming van minderheidsaandeelhouders tegen een meerderheidsaandeelhouder in een rechtsvergelijkend perspectief', in: *Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijdend perspectief*, Deventer: Kluwer 2003.

Timmerman 2009

L. Timmerman, 'Grondslagen van geldend Ondernemingsrecht', *OR* 2009/2.

Timmerman 2011

L. Timmerman, 'Samenwerking, rechtspersoon en de staart schudt hond-verschijnsel', in: L. Timmerman (e.a.), *SamenWerken in het Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2011.

Timmerman 2013-1

L. Timmerman, 'Structuur en gedragsnorm in de ondernemingsrechtspraak van de Hoge Raad', *WPNR* 2013/6969.

Timmerman 2013-2

L. Timmerman, 'Aan alles komt geen eind', *OR* 2013/57.

Timmerman 2014

L. Timmerman, 'Der Ring des Nibelung en het Ondernemingsrecht', *WPNR* 2014/7037.

Timmerman 2015

L. Timmerman, 'De breedte van het vennootschapsrecht, enkele inleidende opmerkingen', *WPNR* 2015/7048.

Valk 1995

W.L. Valk, 'De eenheid van ons verbintenissenrecht', *NJB* 1995.

De Valk 2009

S.N. de Valk, *Aansprakelijkheid van leidinggevend: naar privaatrechtelijke, strafrechtelijke en bestuursrechtelijke maatstaven*, Deventer: Kluwer 2009.

Van Veen 2011

W.J.M. van Veen, 'Vormgeving van Samenwerking: Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten – stand van zaken en blok vooruit', in: L. Timmerman (e.a.), *SamenWerken in het Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2011.

Veenstra 2010

F. Veenstra, *Impassezaken en verantwoordelijkheden binnen het enquêterecht*, Deventer: Kluwer 2010.

Veenstra 2015

F. Veenstra, 'Overleven dankzij het enquêterecht', *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2015/7.

Van den Boogerd & Luten 2013

M.G. van den Boogerd & E.J. Luten, 'De nieuwe flex-bv en doorbraak van aansprakelijkheid in concernverhoudingen', *Maandblad voor Vermogensrecht* 2013-3.

Van der Korst 2014

P.J. van der Korst, 'De aandeelhouders(vergadering) bij herstructureren', in: Van Solinge (e.a.), *Herstructurering van ondernemingen in financiële moeilijkheden*, Deventer: Kluwer 2014, p. 81-87.

Van der Krans 2009

A. van der Krans, *De virtuele aandeelhoudersvergadering*, Deventer: Kluwer 2009.

Van der Ploeg 1961

P.W. van der Ploeg, 'De stemovereenkomst', WPNR 1961/4691.

Van der Ploeg 1992

T.J. van der Ploeg, 'De regels die betrekkingen 'binnen' de rechtspersoon beheersen', in: F.P.J. van den Ingh (e.a.), *Nieuwe vennootschaps- en rechtspersonenrecht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992.

Van der Velden 1969

P.A.L.M. van der Velden, *De vereniging rechtspersoon en haar leden*, Deventer: Kluwer 1969.

Verbunt & Hoyng 2013

B.E.L.J.C. Verbunt & B. Hoyng, 'Meerderheid tegenover minderheid in de AVA: het stemrecht als eigen recht van de aandeelhouder, in het bijzonder bij gevallen van winstbestemming', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2012-2013*, Deventer: Kluwer 2013, p. 91-104.

Verbunt & Van den Heuvel 2007

B.E.L.J.C. Verbunt & R.F. van den Heuvel, 'De rol van toerekening van wetenschap bij aansprakelijkheid voor zuiver nalaten in het rechtspersonenrecht', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2006-2007*, Deventer: Kluwer 2007.

Verdam 1965

P.J. Verdam (e.a.), *Herziening van het Ondernemingsrecht, Rapport van de Commissie ingesteld bij beschikking van de Minister van Justitie van 8 april 1960*, 's-Gravenhage: Staatsuitgeverij 1965.

Verdam 1995

A.F. Verdam, *Corporate Opportunities. Over de toe-eigening door functionarissen van aan de vennootschap toebehorende business opportunities*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1995.

Verdam 2003

A.F. Verdam, *Stemmen van institutionele beleggers en tegenstrijdig belang*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2003.

Verdam 2005

A.F. Verdam, 'Diversiteit in institutionele beleggers: verschil in opstelling als aandeelhouder? Een verkenning', *TvOB* 2005.

Verdam 2013

A.F. Verdam, Het vennootschappelijk belang: méér dan 'enlightened shareholder value', *OR* 2013.

Verdam 2014

A.F. Verdam, 'The Obligations of Dutch Company Directors to Be Guided by 'the Interest of the Company' Compared to the Concept of 'Enlightened Shareholders Value' in the English Companies Acties', *ECL* 2014-3, p. 157-164.

Verdam 2015

A.F. Verdam, 'Iets over de verhouding tussen de institutionele opvatting, het vennootschapsbelang en de norm van redelijkheid en billijkheid, mede in relatie tot bestuurders, commissarissen en aandeelhouders', *WPNR* 2015/7062.

Vink & Van het Kaar 2010

F.W.H. Vink & R. van het Kaar, *Inzicht in de ondernemingsraad*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2010.

Vlas 2009

P. Vlas, *Rechtspersonen*, Deventer: Kluwer 2009.

Vletter-van Dort 2001

H.M. Vletter-van Dort, *Gelijke behandeling van beleggers bij informatieverstrekking*, Deventer: Kluwer 2001.

Vletter-van Dort 2009

H.M. Vletter-van Dort, 'Toezichthouder versus toezichthouder', in: M.J. Kroeze (e.a.), *Bestuur en Toezicht*, Deventer: Kluwer 2009.

Voogsgeerd 2006

H.H. Voogsgeerd, *Corporate governance codes: markt- of rechtsarrangement?*, Deventer: Kluwer 2006.

Voorduin 1840

J.C. Voorduin, *Geschiedenis en beginselen der Nederlandsche Wetboeken volgens de beraadslaging deswege gehouden bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal (Deel VIII)*, Utrecht: Robert Natan 1840.

Vorst 2013

E.G. Vorst, 'Aandeelhoudersovereenkomsten of statuten: balanceren voor de praktijkjurist', *WPNR* 2013/6979.

Vossenstein 2002

G.J. Vossenstein, 'Gouden aandelen', *WPNR* 2002/6512.

Vroom 2013

E.E.U. Vroom, 'De positie van bestuurders bij uitkeringen door de Flex-BV', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2012-2013*, Deventer: Kluwer 2013, p. 195-203.

Völlmar 1953

H.F.A. Völlmar, *Het Nederlandse Handelsrecht*, Haarlem: H.D. Tjeenk Willink & Zoon N.V. 1953.

De Wal 1869

J. de Wal, *Het Nederlandsche Handelsregt, Eerste deel: Koophandel*, Leiden: Firma Jac. Hazenberg, Corn. Zoon 1869.

Wessels 2010

B. Wessels, *Insolventierecht, Deel IV, Bestuur en beheer na faillietverklaring*, Deventer: Kluwer 2010.

De Weijs 2010, p. 350.

R.J. de Weijs, *Faillissementspauliana, Insolvenzanfechtung & transaction avoidance in insolvencies: naar een geobjectiveerde regeling van schuldeisersbenadeling*, Deventer: Kluwer 2010.

Wiersema 2014

H.P. Wiersema, 'Publiek aandeelhoudersbelang? Een kijkje achter de schermen bij de aandeelhoudende overheid', *V&O* 2014-3, p. 47-52.

Willems 2005

J.H.M. Willems, 'Vorm en inhoud: over belang en belanghebbende bij de jaarrekening', in: G. van Solinge, M. Holtzer & A.F.J.A. Leijten, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2004-2005*, Deventer: Kluwer 2005.

Willems 2011

J.H.M. Willems, 'Uitvoerbaarverklaring bij voorraad, Verhouding met het enquête-recht', in: C.D.J. Bulten (e.a.), *De nieuwe geschillenregeling*, Deventer: Kluwer 2011, p. 149-175.

Winter 1991

J.W. Winter, 'Recente Rechtspraak', *WPNR* 1991/6001, p. 246-248.

Winter 1996

J.W. Winter, 'Ontwikkelingen in het effectenverkeersrecht', *De NV* 1996/2, p. 29.

Winter 2007

J.W. Winter, 'Level Playing Fields forever', in: H. Beckman e.a., *De nieuwe macht van de kapitaalverschaffer*, Deventer: Kluwer 2007.

Witteveen 2002

M. Witteveen, *Een onderneming van landsbelang*, Amsterdam: Amsterdam University Press 2002.

Witteveen 2004

P.A.M. Witteveen, 'Medezeggenschap voor werknemers via aandelen', in: Timmerman e.a., *De werknemer in het ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2004, p. 21-36.

Van Wijk 1998

J.W.H. van Wijk, 'Beleid inzake staatsdeelnemingen: een optimale positie voor de Staat als aandeelhouder', in: S.C.J.J. Kortman (red.), *Overheid en onderneming: tussen publiek en privaat ondernemen*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998.

Van Wijk 2007

J.W.H. van Wijk, 'De Hoge Raad en het enquêterecht: een overzicht', *OR* 2007, p. 386-398.

Wijnstroom 1921

J.J. Wijnstroom, *Een onderzoek naar het begrip misbruik van recht*, Amsterdam: Kruyt 1921.

Wolf 2013

R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV*, Deventer: Kluwer 2013.

Wolf 2014

R.A. Wolf, 'De certificaathouder zonder vergaderrecht, de kring van betrokkenen en vernietiging van besluiten', *OR* 2014-2.

Zaman & Groenland 2009

D.F.M.M. Zaman & I.C.P. Groenland, 'Tussen contract en instituut: waar zweeft de Flex-BV?', *TvOB* 2009.

Zaman & Kruisinga 2014

D.F.M.M. Zaman & S.A. Kruisinga, 'Uitleg van statuten', *TvOB* 2014-6, p 182-191.

Van Zeben, Belinfante & Van Ewijk 1962

C.J. van Zeben, W.G. Belinfante & O.W. van Ewijk, *Parlementaire geschiedenis van het nieuwe Burgerlijk Wetboek. Boek 2, Rechtspersonen*, Deventer: Kluwer 1962.

Van Zeben & Du Pon 1977

C.J. van Zeben & J.W. du Pon, *Parlementaire geschiedenis van het nieuwe Burgerlijk Wetboek. Invoeringswet Boek 2, Rechtspersonen*, Deventer: Kluwer 1977.

Van Zeben & Du Pon 1981

C.J. van Zeben & J.W. du Pon, *Parlementaire geschiedenis van het Nieuw Burgerlijk Wetboek, Boek 3 Vermogensrecht in het algemeen*, Deventer: Kluwer 1981.

Van Zeben, Du Pon & Olthof 1981

C.J. van Zeben & J.W. du Pon, met medewerking van M.M. Olthof, *Parlementaire geschiedenis van het Nieuw Burgerlijk Wetboek, Boek 6, Algemeen gedeelte van het verbintenissenrecht*, Deventer: Kluwer 1981.

RECHTSPRAAK

(onderverdeeld per instantie in chronologische volgorde)

Hof van Justitie van de Europese Gemeenschap

HvJ EG 5 november 2002, *NJ* 2003, 58 m.nt. Vlas (*Überseering*)

HvJ EG 30 september 2003, *NJ* 2004, 394 m.nt. Vlas (*Inspire Art*)

HvJ EG 28 september 2006, *NJ* 2007, 129 m.nt. Mok

Hoge Raad

HR 31 maart 1876, *W.* 3980

HR 27 mei 1889, *W.* 7128

HR 18 januari 1901, *W.* 7553

HR 17 juni 1921, *NJ* 1921, 737 (*Deen-Perlak*)

HR 20 juni 1924, *NJ* 1924, 1107 (*Truffino*)

HR 17 februari 1927, *NJ* 1927, 391

HR 25 november 1927, *NJ* 1928, 364 m.nt. Scholten (*Kretzschmar/Mendes de Leon*)

HR 15 juni 1928, *NJ* 1928, 1604

HR 8 april 1938, *NJ* 1938, 1076

HR 9 januari 1941, *NJ* 1941, 528

HR 13 februari 1942, *NJ* 1942, 360 (*De Koedoe*)

HR 21 mei 1942, *NJ* 1943, 484

HR 21 mei 1943, *NJ* 1943, 484 (*De Koedoe III*)

HR 16 juni 1944, *NJ* 1944/1945, 443

HR 30 juni 1944, *NJ* 1944, 465 (*Wennex*)

HR 1 april 1949, *NJ* 1949, 465 m.nt. PhANH (*Doetinchemse IJzergieterij*)

HR 20 april 1951, *NJ* 1952, 65

HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 m.nt. Bröring (*Forumbank*)

HR 13 november 1959, *NJ* 1960, 472 (*Melchers*)

HR 19 februari 1960, *NJ* 1960, 473 m.nt. Bröring (*Aurora*)

HR 30 oktober 1964, *NJ* 1964, 107 m.nt. GJS (*Mante*)

HR 18 februari 1966, *NJ* 1966, 208

HR 15 juli 1968, *NJ* 1969, 101 m.nt. Scholten (*Wijsmuller*)

HR 17 april 1970, *NJ* 1971, 89

HR 8 oktober 1976, *NJ* 1977, 284 m.nt. Luijten

HR 5 januari 1979, *NJ* 1979, 317 m.nt. Maeijer (*Slijkerman/Volkshogeschool 't Oldorp*)

HR 6 april 1979, *NJ* 1980, 34 m.nt. Brunner (*Kleuterschool Babbel*)

HR 13 maart 1981, *NJ* 1981, 635 m.nt. Brunner

HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443 m.nt. Bartman (*Osby*)
 HR 7 juli 1982, *NJ* 1983, 35 m.nt. Maeijer (*Enka*)
 HR 22 maart 1985, *NJ* 1985, 548 m.nt. Van der Grinten
 HR 26 juni 1985, *NJ* 1986, 307 m.nt. Maeijer (*Kernenergiecentrale*)
 HR 9 mei 1986, *NJ* 1986, 792 m.nt. Van der Grinten (*Bouwmaatschappij Keulen/Bouwfonds voor Limburgse Gemeenten*)
 HR 16 januari 1987, *NJ* 1987, 970 m.nt. Maeijer (*Euro-Advertising/Van Tiel*)
 HR 20 mei 1987, *NJ* 1987, 973 m.nt. Maeijer (*De Schelde*)
 HR 23 december 1987, *NJ* 1988, 680 m.nt. Maeijer (*Vendex*)
 HR 3 februari 1988, *NJ* 1989, 225 m.nt. Maeijer (*Hurks-Naba*)
 HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487 m.nt. G (*AlbadaJelgersma II*)
 HR 22 juli 1988, *NJ* 1988, 912.
 HR 26 januari 1990, *NJ* 1991, 393 m.nt. Scheltema
 HR 9 juli 1990, *NJ* 1991, 51 m.nt. Maeijer (*Sluis*)
 HR 5 september 1990, *NJ* 1991, 62 m.nt. Maeijer (*Nedlloyd*)
 HR 17 mei 1991, *NJ* 1991, 645 m.nt. Maeijer
 HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt. Maeijer (*Nimox/Van den End q.q.*)
 HR 25 november 1991, *NJ* 1992, 149 m.nt. Maeijer
 HR 28 februari 1992, *NJ* 1992, 458 (*Koelman-Buma*)
 HR 19 februari 1993, *NJ* 1994, 345 m.nt. Snijders
 HR 17 september 1993, *NJ* 1994, 173 m.nt. Stein
 HR 24 september 1993, *NJ* 1994, 174 m.nt. Stein
 HR 18 november 1994, *NJ* 1995, 170 m.nt. Maeijer (*NBM/Securicor*)
 HR 2 december 1994, *NJ* 1995, 288 m.nt. Maeijer (*Poot/ABP*)
 HR 10 maart 1995, *NJ* 1995, 595 m.nt. Maeijer (*Jansen Pers*)
 HR 31 mei 1996, *NJ* 1996, 694 m.nt. Maeijer (*Lampe/Videoworks*)
 HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727 m.nt. Van Schilfgaarde (*Coral/Stalt*)
 Hof Amsterdam 23 maart 2000, *JOR* 2000, 79 m.nt. De Witte Wijnen (*Beleggingsmaatschappij Observer/Klingler Textil*)
 HR 12 mei 2000, *NJ* 2000, 439 (Stichting Islamitisch Sociaal Cultureel Centrum)
 HR 13 oktober 2000, *NJ* 2000, 698 m.nt. Maeijer (*Rainbow*)
 HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 1 m.nt. Blanco Fernández (*Sky Gate*)
 HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38 m.nt. Faber/Bartman (*Sobi/Hurks*)
 HR 1 februari 2002, *NJ* 2002, 225 m.nt. Maeijer
 Hof Amsterdam (OK) 22 februari 2002, *JOR* 2002, 63
 HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, *NJ* 2002, 296, m.nt. Zwagerman
 HR 1 maart 2002, *NJ* 2002, 296, m.nt. Maeijer; *JOR* 2002, 79, m.nt. Van der Ingh
 HR 21 juni 2002, *NJ* 2002, 420
 HR 6 juni 2003, *NJ* 2003, 486 m.nt. Maeijer (*Scheipar*)
 HR 17 oktober 2003, *NJ* 2004, 282 m.nt. Van Schilfgaarde (*Van Rijk q.q./De Roy*)
 HR 4 februari 2005, *NJ* 2005, 127 m.nt. Maeijer
 HR 11 november 2005, *NJ* 2007, 231 m.nt. Vranken (*Voorsluijs*)
 HR 18 november 2005, *JOR* 2005, 295 (*Unilever*)

HR 29 september 2006, *NJ* 2006, 639 m.nt. Maeijer
HR 10 november 2006, *NJ* 2007, 561 m.nt. Snijders.
HR 16 februari 2007, *NJ* 2007, 256 m.nt. Maeijer (*Tuin Beheer*)
HR 30 maart 2007, *JOR* 2007, 138 m.nt. Josephus Jitta (*ATR*)
HR 13 juli 2007, *JOR* 2007, 178 m.nt. Nieuwe Weme (*ABN AMRO*)
HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4117, *NJ* 2007/610 (*Versatel I*)
HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 612 m.nt. Maeijer
HR 14 september 2007, *JOR* 2007, 238 m.nt. Bartman bij *JOR* 2007, 239
HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 611 m.nt. Maeijer (*Versatel II*)
HR 14 december 2007, *NJ* 2008, 105 m.nt. Maeijer, *JOR* 2008, 11 m.nt. Doorman (*DSM*)
HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297 m.nt. Van Maanen (*Van Dusseldrop q.q./ Coutts Holding*)
HR 14 december 2007, *NJ* 2008, 105 m.nt. Maeijer
HR 26 juni 2009, *JOR* 2009, 192 (*KPNQwest I*) m.nt. Van Mierlo onder *JOR* 2009, 193
HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 656 m.nt. Van Schilfgaarde (*Comsys Holding*)
HR 22 december 2009, *NJ* 2010, 16 (*Hay Group*)
HR 9 februari 2010, *NJ* 2010, 296 m.nt. Van Schilfgaarde (*Wolting/Beijk*)
HR 9 juli 2010, *JOR* 2010, 228 m.nt. Van Ginneken (*ASMI I*)
HR 10 september 2010, *NJ* 2010, 665 m.nt. Van Schilfgaarde
HR 26 november 2010, *NJ* 2011, 55 m.nt. Van Schilfgaarde (*SilverLining Finance/ Perstrop Waspik*)
HR 25 februari 2011, *JOR* 2011, 115 m.nt. Doorman.
HR 8 april 2011, *NJ* 2011, 338 m.nt. Van Schilfgaarde
HR 18 november 2011, *LJN* BQ2860
HR 13 januari 2012, *JOR* 2012, 41
HR 27 januari 2012, *JOR* 2011, 115 m.nt. Doorman
HR 23 maart 2012, *JOR* 2012, 141 m.nt. Josephus Jitta en Barkhuysen
HR 19 juli 2012, *JOR* 2013, 7 m.nt. Josephus Jitta
HR 23 maart 2012, *NJ* 2012, 393 m.nt. Van Schilfgaarde
HR 29 maart 2013, *NJ* 2013, 304 m.nt. Van Schilfgaarde (*Slotervaartziekenhuis*)
HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461, m.nt. Van Schilfgaarde (*VEB c.s./KLM*)
HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde
HR 11 april 2014, *NJ* 2014, 296 m.nt. Van Schilfgaarde

Gerechtshof

Hof Amsterdam (OK) 15 maart 1979, *NJ* 1979, 573 (*Gerofabriek*)
Hof Amsterdam (OK) 21 juni 1979, *NJ* 1980, 71 (*Batco*)
Hof Amsterdam (OK) 27 december 1979, *NJ* 1981, 255, m.nt. Maeijer (*Hoogovens*)
Hof 's-Gravenhage 1 oktober 1983, *NJ* 1983, 393
Hof Amsterdam (OK) 26 juni 1986, *NJ* 1987, 976 m.nt. Maeijer (*Howson-Algraphy*)
Hof Amsterdam (OK) 26 november 1987, *NJ* 1989, 271 m.nt. Maeijer (*IKON*)

Hof Amsterdam (OK) 29 juni 1989, NV 1989, p. 19 (*KZIJ*)
 Hof Amsterdam (OK) 25 april 1991, NJ 1992, 237 (*BAT Nederland*)
 Hof 's-Hertogenbosch 23 januari 1992, S&V 1992, p. 201 (*Jack Russell Vereniging*)
 Hof Arnhem 26 mei 1992, NJ 1993, 182 m.nt. Maeijer (*Uniwest*)
 Hof Amsterdam (OK) 10 september 1992, NJ 1993, 38
 Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 1993, TVVS 1995, p. 76–77
 Hof Amsterdam (OK) 23 februari 1995, NV 72
 Hof Amsterdam 7 november 1996, KG 1997, 3
 Hof Amsterdam (OK) 25 september 1997, NJ 1998, 391 (*Van Oord ACZ*)
 Hof Amsterdam (OK) 8 oktober 1998, JOR 1998, 167
 Hof Amsterdam (OK) 3 maart 1999, JOR 1999, 87 (*Gucci Group*)
 Hof Amsterdam (OK) 11 maart 1999, JOR 1999, 89 m.nt. Brink (*Breevast*)
 Hof Amsterdam 20 mei 1999, JAR 1999, 146
 Hof Amsterdam (OK) 27 mei 1999, JOR 1999, 121 m.nt. Prinsen
 Hof Amsterdam (OK) 9 december 1999, JOR 2000, 96
 Hof Amsterdam (OK) 27 januari en 15 februari 2000, JOR 2000, 74
 Hof Amsterdam (OK) 25 februari 2000, JOR 2000, 75 m.nt. Josephus Jitta
 HR 27 september 2000, JOR 2000, 217 m.nt. Brink
 Hof Amsterdam (OK) 30 november 2000, JOR 2001, 4 m.nt. Van den Ingh
 Hof Amsterdam (OK) 30 juli 2001, JOR 2001, 206
 Hof Amsterdam (OK) 31 augustus 2001, JOR 2001, 207
 Hof Amsterdam (OK) 16 oktober 2001, JOR 2001, 251 m.nt. Blanco Fernández (*Rodamco North America*)
 Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, JOR 2002, 6 m.nt. Josephus Jitta (*Decidewise*)
 Hof Amsterdam (OK) 22 februari 2002, JOR 2002, 63
 Hof Amsterdam 25 april 2002, JOR 2002, 128 (*GorillaPark*)
 Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, JOR 2002, 125 m.nt. Brink (*InterXion*)
 Hof Amsterdam (OK) 7 augustus 2002, JOR 2002, 193 m.nt. Josephus Jitta
 Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2002, JOR 2003, 59
 Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, JOR 2003, 8 m.nt. Josephus Jitta (*Alcas*)
 Hof Amsterdam 10 april 2003, JOR 2003, 144 m.nt. Bulten
 Hof Amsterdam (OK) 28 april 2004, JOR 2004, 193
 Hof Amsterdam (OK) 4 januari 2005, JOR 2005, 61
 Hof Amsterdam (OK) 17 maart 2005, JOR 2005, 121 (*Bingham*)
 Hof Amsterdam (OK) 21 juli 2005, ARO 2005, 133 (*HMP*)
 Hof Amsterdam (OK) 18 augustus 2005, JOR 2005, 273 (*Triavium*)
 Hof Amsterdam (OK) 5 oktober 2005, JOR 2005, 296 m.nt. Leijten (*Smit Transformatoren*)
 Hof Amsterdam (OK) 14 december 2005, JOR 2005, 7 m.nt. Van den Ingh
 Hof Amsterdam (OK) 28 december 2005, JOR 2006, 66 (*Gekas & Boot Noord*)
 Hof 's-Gravenhage 31 januari 2006, JOR 2006, 175 m.nt. Bulten
 Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2006, JOR 2006, 151 (*Womitex*)

Hof Amsterdam (OK) 8 augustus 2006, *JOR* 2006, 264
Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, *JOR* 2007, 42 (*Stork*)
Hof Amsterdam (OK) 16 oktober 2007, *ARO* 2007, 166
Hof Amsterdam (OK) 13 december 2007, *ARO* 2008, 1
Hof Amsterdam (OK) 14 december 2007, *JOR* 2008, 43 m.nt. Josephus Jitta (noot 90 h7)
Hof Amsterdam (OK) 17 december 2007, *JOR* 2008, 35 (*DeHasker*)
Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2008, *ARO* 2008, 33
Hof Amsterdam (OK) 7 mei 2008, *JOR* 2008, 195
Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, *JOR* 2008, 158
Hof Amsterdam (OK) 8 september 2008, *JOR* 2009, 127 m.nt. Josephus Jitta
Hof Amsterdam (OK) 7 oktober 2008, *ARO* 2008, 165
Hof Amsterdam (OK) 3 november 2008, *ARO* 2008, 175
Hof Amsterdam (OK) 10 december 2008, *JOR* 2009, 38
Hof Amsterdam (OK) 17 december 2008, *JOR* 2009, 106
Hof Amsterdam (OK) 21 januari 2009, *ARO* 2009, 24
Hof Amsterdam (OK) 5 maart 2009, *ARO* 2009, 24
Hof Amsterdam (OK), 27 maart 2009, *LJN*: BI4581
Hof Amsterdam (OK) 8 april 2009, *ARO* 2009, 61
Hof Amsterdam 21 april 2009, *JOR* 2009, 267 m.nt. Van Anandel (*Rexcom Holland/DINS*)
Hof Amsterdam (OK) 24 april 2009, *ARO* 2009, 64
Hof Amsterdam (OK) 27 maart 2009, *RO* 2009, 46.
Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2009, *JOR* 2009, 319 m.nt. Doorman
Hof Amsterdam (OK) 13 mei 2009, *JOR* 2009, 163 m.nt. Hermans
Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2009, *JOR* 2009, 319 m.nt. Doorman (*Triple E*)
Hof Amsterdam (OK) 3 juni 2009, *JOR* 2009, 224 (*BouwbedrijfSijm. de Koning*)
Hof Amsterdam 14 september 2009, *ARO* 2009, 147 (*Currency Connect*)
Hof Amsterdam (OK) 15 september 2009, *JOR* 2009, 320 m.nt. Hijink (*Perstorp-Franklin*)
Hof Amsterdam (OK) 18 december 2009, *JOR* 2010, 42 m.nt. Josephus Jitta & Barkhuysen
Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010, 60 m.nt. Doorman (*Inter Access*)
Hof Arnhem 2 maart 2010, *JOR* 2010, 15
Hof Amsterdam (OK) 30 maart 2010, *JOR* 2010, 221
Hof Amsterdam (OK) 27 mei 2010, *JOR* 2010, 189 m.nt. Stevens
Hof 's-Hertogenbosch 8 maart 2011, *LJN* BP7426
Hof Amsterdam (OK) 16 maart 2011, *JOR* 2011, 143 m.nt. Verbunt (*Ageas*)
Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011, 288 m.nt. Doorman (*Rhodes*)
Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2011, *ARO* 2011, 97
Hof Amsterdam (OK) 28 juli 2011, *JOR* 2011, 329 m.nt. Josephus Jitta
Hof Amsterdam (OK) 8 september 2011, *ARO* 2011, 139

Hof Amsterdam (OK) 3 oktober 2011, *JOR* 2012, 9
 Hof Amsterdam (OK) 14 oktober 2011, *ARO* 2011, 158
 Hof Leeuwarden 6 december 2011, *JOR* 2012, 39 m.nt. Vergouwen (*KHE Group/FNV Bondgenoten*)
 Hof Amsterdam (OK) 20 januari 2012, *ARO* 2012, 16
 Hof Amsterdam (OK) 7 februari 2012, *JOR* 2012, 143 m.nt. Doorman
 Hof Amsterdam (OK) 26 april 2012, *JOR* 2013, 6 m.nt. Bulten
 Hof Amsterdam (OK) 14 juni 2012, *ARO* 2012, 98
 Hof Arnhem 10 juli 2012, *JOR* 2012, 318 m.nt. Blanco Fernández
 Hof Amsterdam (OK) 19 juli 2012, *JOR* 2013, 7 m.nt. Josephus Jitta.
 Hof Amsterdam (OK) 24 juli 2012, *JIN* 2012, 158 m.nt. Bleeker
 Hof Amsterdam (OK) 13 september 2012, *JIN* 2012, 200 m.nt. Haas
 Hof Amsterdam (OK) 16 november 2012, *JIN* 2013, 8 m.nt. Vergouwen
 Hof Amsterdam (OK) 3 december 2012, *RO* 2013, 21 (*Erasmus/Harbour*)
 Hof Amsterdam (OK) 18 januari 2013, *ARO* 2013, 27
 Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2013, *JOR* 2013, 171, m.nt. Josephus Jitta
 Hof Amsterdam (OK) 3 juni 2013, *ARO* 2013, 99
 Hof 's-Hertogenbosch 16 juli 2013, ECLI:NL:GHSHE:2013:3057
 Hof Amsterdam (OK) 30 oktober 2013, *JOR* 2013 m.nt. Josephus Jitta
 Hof Amsterdam (OK) 23 november 2013, *ARO* 2014, 1
 Hof Amsterdam 11 december 2013, *JOR* 2014, 36 m.nt. Josephus Jitta
 Hof Amsterdam (OK) 12 december 2013, *ARO* 2014, 6
 Hof Amsterdam (OK), 9 januari 2014, *JOR* 2014, 97 m.nt. Bulten.
 Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2014, *JOR* 2014, 160 m.nt. Rensen
 Hof Amsterdam (OK) 3 juli 2014, *JOR* 2014, 232 m.nt. Josephus Jitta (*Dubbel*)
 Hof Amsterdam (OK) 23 oktober 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:4719 (*TRP*)
 Hof Amsterdam 13 januari 2015, *JOR* 2015, 69 m.nt. Nowak

Rechtbank

Rb. Roermond 17 mei 1973, *NJ* 1974, 57
 Rb. Amsterdam 1 september 1982, *KG* 1982, 157
 Rb. Rotterdam 22 december 1982, *LJN* AG9818; *KG* 1983, 24
 Rb. Arnhem 28 december 1987, *KG* 1988, 37
 Rb. Haarlem 19 februari 1988, *KG* 1988, 133
 Rb. 's-Gravenhage 15 mei 1988, *KG* 1988, 250
 Rb. Rotterdam 18 juni 1990, *KG* 1990, 259
 Rb. Utrecht 14 augustus 1990, *ROR* 1990, 31 (*Baxter*)
 Rb. Zutphen 17 januari 1991, rolnr. 700h/88
 Rb. Assen 17 december 1993, *KG* 1994, 90
 Rb. Utrecht 11 mei 1994, *KG* 1994, 231
 Rb. Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000, 25
 Rb. Roermond 27 januari 2000, *JOR* 2000, 73 m.nt. Groffen
 Rb. Amsterdam 28 maart 2001, *JOR* 2001, 110

- Rb. Amsterdam 20 december 2001, *JOR* 2002, 26
Rb. 's-Gravenhage 7 augustus 2002, *JOR* 2002, 173 m.nt. Van den Ingh
Rb. Almelo 4 december 2002, *JOR* 2005, 3 (*AMS/Liberty Nederland*)
Rb. Arnhem 20 juli 2005, *JOR* 2005, 262
Rb. Amsterdam 11 oktober 2006, *JOR* 2007, 32
Rb. 's-Gravenhage 30 mei 2007, *JOR* 2007, 201 (*Walvis/Humanitas*)
Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008, 10 m.nt. Bartman (*Ceteco*)
Rb. Amsterdam 26 maart 2008, *JOR* 2008, 125 m.nt. Bartman
Rb. Arnhem 10 december 2008, *JOR* 2009, 34 m.nt. Schmieman (*Geldredome*)
Rb. Breda 12 augustus 2009, *JOR* 2009, 281 m.nt. Bulten (*Pilot Design*)
Rb. Amsterdam 21 april 2010, *RO* 2011, 5
Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010, 70 (*Prins Holding*)
Rb. Amsterdam 25 augustus 2010, *JOR* 2010, 301 m.nt. Nowak (*CFS*)
Rb. Amsterdam 1 september 2010, *JOR* 2010, 303 m.nt. Kuster
Rb. Utrecht 1 december 2010, *JOR* 2011, 69 m.nt. Blanco Fernández (*Stichting Vitras-CMD/Van der Ploeg*)
Rb. 's-Gravenhage 11 mei 2011, *JOR* 2012, 1
Rb. Utrecht 25 mei 2011, *LJN* BQ7136
Rb. Middelburg 18 augustus 2011, *JOR* 2011, 325 m.nt. Holtzer (*FNV Bondgenoten/Delta*)
Rb. Breda 23 november 2011, *JOR* 2012, 37 m.nt. Bulten
Rb. Amsterdam 12 december 2011, *JOR* 2012, 7 m.nt. Nowak (*Cruiff/AFC AJAX*)
Rb. Rotterdam 15 februari 2012, *JOR* 2012, 166
Rb. Middelburg 5 maart 2012, *LJN* BW4873
Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, *JOR* 2012, 286 m.nt. Blanco Fernández
Rb. 's-Gravenhage 9 januari 2013, *JOR* 2013, 96
Rb. Rotterdam 16 januari 2013, *JOR* 2013, 98 m.nt. Verburg
Rb. 's-Gravenhage 5 april 2013, *JOR* 2013, 96
Rb. Oost-Brabant 1 mei 2013, *JIN* 2013, 136 m.nt. Haas
Rb. Midden-Nederland 22 mei 2013, *RO* 2013, 56
Rb. Amsterdam 16 januari 2014, *JOR* 2014, 456 m.nt. Nowak

Overig

- ECieRM 12 december 1983, Bramelid & Malmström t. Zweden, D&R 38 18
Gerecht van eerste aanleg van Curaçao 20 januari 2012, *LJN* BV2223

OVER DE PROMOVENDUS

Bastiaan Kemp is op 7 juli 1989 geboren te Wageningen.

Van 2002 tot en met 2008 heeft hij het Voorbereidend Wetenschappelijk Onderwijs (VWO) gevolgd aan het Pantarijn te Wageningen. Van 2008 tot en met 2013 studeerde hij Nederlands recht aan de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van Maastricht University, alwaar hij in januari 2013 cum laude afstudeerde in de vakthematische richting Handels- en Ondernemingsrecht. Tijdens zijn studie was hij onder meer student-assistent bij het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies (ICGI).

Bastiaan is sinds februari 2013 werkzaam als advocaat in de ondernemingsrechtelijke praktijk bij DVDW Advocaten te Den Haag. Hij heeft zijn onderzoek, waarvan dit proefschrift de resultante is, verricht in samenwerking met het ICGI.

Serie vanwege het Van der Heijden Instituut te Nijmegen onder redactie van prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. M. van Olffen, prof. mr. M.P. Nieuwe Weme en prof. mr. C.D.J. Bulten.

1. Mr. W.J.M. Noldus, Ongeldigheid van besluiten in de naamloze vennootschap (1969)
2. Mr. P.A.L.M. van der Velden, De vereniging-rechtspersoon en haar leden (1969)
3. Mr. P.R. Smits, De externe gebondenheid van het vennootschapsvermogen (1969)
4. Mr. J.A.Th.J.M. Duynstee, Beschouwingen over de stichting naar Nederlands privaatrecht (1970)
5. Mr. J.H.F.J. Cremers, Prioriteits aandelen (1971)
6. Mr. M.M. Mendel, Het statutaire doel van de naamloze vennootschap (1971)
7. Prof. mr. W.C.L. van der Grinten, mr. W. Westbroek, prof. mr. J.M.M. Maeijer en prof. mr. P. Sanders, Het nieuwe vennootschapsrecht (1972)
8. Mr. A.M. Brenninkmeijer, Stemovereenkomsten van aandeelhouders (1973)
9. Prof. mr. W.C.L. van der Grinten, prof. mr. J.M.M. Maeijer, mr. S.J.H. Huijben en mr. A.G. Lubbers, De nieuwe structuur van de grote NV en BV (1973)
10. Prof. mr. C.Æ. Uniken Venema, Misbruik van voorwetenschap (1974)
11. Mr. A. Plate, Niet volgestorte aandelen (1974)
12. Mr. P.W.H.M. Francissen en mr. J.M. Jansen, Statuten van de grote NV en BV (1975)
13. Prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. dr. W. Albada, prof. mr. W.C.L. van der Grinten en prof. drs. H.W. Lambers, Problemen bij fusie van NV en BV (1975)
14. Mr. M.J.G.C. Raaijmakers, Joint ventures (1976)
15. Mr. P.W.H.M. Francissen en mr. P.F.M. van Lierop, De ondernemingsraad (1977)
16. Prof. mr. J.M.M. Maeijer en prof. mr. J. Ronse, De vertegenwoordiging van rechtspersonen naar Nederlands en Belgisch recht (1978)
17. Mr. T.J. van der Ploeg, Het Burgerlijk Recht en de vrijwillige organisaties. Beschouwingen n.a.v. de regeling van de vereniging en de stichting in Boek 2 BW (1978)
18. Prof. mr. J.M.M. Maeijer, mr. W. Westbroek, prof. mr. W.C.L. van der Grinten en mr. Y. Scholten, Het vennootschapsrecht en de Tweede EEG-Richtlijn (1979)
19. Mr. H.J.M.N. Honée, De benoeming van commissarissen bij grote vennootschappen (1979)
20. Prof. drs. J.W. Schoonderbeek, prof. dr. W. van Bruinessen, prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, mr. W.J.M. Gitmans, De jaarrekening en de Vierde EEG-Richtlijn (1981)
21. Mr. H.J.M.N. Honée, Concernrecht en medezeggenschapsregelingen (1981)
22. Prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, prof. mr. H.J.M.N. Honée, mr. A.G. van Solinge, mr. G.M.J. Ackermans, Ondernemingsraad en Vennootschap (1982)
23. Mr. dr. P. Vlas, Rechtspersonen in het internationaal privaatrecht (1982)
24. Mr. F.K. Buijn, De oprichting van de NV en de BV (1984)
25. Prof. dr. M. Lutter, mr. W. Westbroek, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. J.M.M. Maeijer, mr. G.M.J. Ackermans, De besloten vennootschap (1985)
26. Prof. mr. H.J.M.N. Honée, Contacten tussen commissarissen en ondernemingsraad (1986)
27. Mr. C.A. Schwarz, Blokkering van aandelen (1986)
28. Mr. J. Lievens, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. drs. H. Langman, mr. J. Bloemarts, mr. G. Noordraven, mw. mr. M.J. Zeldenrust-Visch, Financiële kruisverbanden en andere aspecten van concernfinanciering (1987)
29. Mr. Th.C.M. Hendriks-Jansen, Vermogensbescherming en persoonlijke aansprakelijkheid bij de besloten vennootschap (1988)

30. Misbruik van voorwetenschap. Uitgave op initiatief van Actioma, Juridisch Faculteitsblad Katholieke Universiteit Nijmegen, ter gelegenheid van zijn 10-jarig bestaan (1989)
31. Mr. P.J. Dortmund, Enige beschouwingen rondom aandelen (1989)
32. Mr. R.P. Voogd, Statutaire beschermingsmiddelen bij beursvennootschappen (1989)
33. Mr. M.P. van Achterberg, De juridische definitie van het economische verschijnsel concern (1989)
34. Dr. K. Geens, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, mr. R.P. Voogd, mr. A.G. van Solinge, mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. P.J. Dortmund, prof. mr. J.H.V. Stuyck, mr. J.A.W. Schreurs, Beschermingsconstructies (1990)
35. Mr. F.J.P. van den Ingh, Certificering en certificaat van aandeel bij de besloten vennootschap (1991)
36. Mr. G. Noordraven, De regeling van de Überschuldung (1991)
37. Prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. drs. H. Beckman, prof. mr. S.C.J.J. Kortmann, mr. F.H.A. Arisz, mr. M.E. Engelaar, Aansprakelijkheid en draagplicht van bestuurders, commissarissen en accountants; verzekeringsaspecten (1991)
38. Mr. A. Voûte, Aandelen voor werknemers (1991)
39. Mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. P.J. Dortmund, mr. H.J. de Bijll Nachenius, dr. H.O.C.R. Ruding, mr. M.W. den Boogert, mr. C.W.A. Timmermans, prof. mr. H.M.N. Schonis, mw. mr. M.E. Engelaar, mr. J.A.W. Schreurs, Grensoverschrijdende samenwerking van ondernemingen (1992)
40. Mr. D.R. Doorenbos, Financieel strafrecht (1992)
41. Mr. B.C.M. Waaijer, Statuten en statutenwijziging (1993)
42. Mr. L.G.H.J. Houwen, mr. drs. A.P. Schoonbrood-Wessels, mr. J.A.W. Schreurs, Aansprakelijkheid in concernverhoudingen (1993)
43. Mr. F.J.P. van den Ingh, prof. mr. S.C.J.J. Kortmann, drs. M.J.M. Buiting, mr. N.E.D. Faber, mr. R.W.Th. Norbruis, mr. J.W. van der Staay, Converteerbare obligaties en aandelen (1993)
44. Mr. Gerard van Solinge, Grensoverschrijdende juridische fusie (1994)
45. Mr. R.J.C. van Helden, mr. O.L.O. de Witt Wijnen, mr. A.G. van Solinge, prof. mr. P.J. Dortmund, prof. mr. J.M.M. Maeijer, mr. H.J.M.N. Honée, mr. E. Boswinkel, mw. mr. J. Roest, Problemen rondom de algemene vergadering (1994)
46. Mr. M.E. Schreurs-Engelaar, Organen van de coöperatie (1995)
47. Prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. H.M.N. Schonis, prof. dr. A.H.M. Daniels, prof. dr. P.H.J. Essers, Fiscale en civielrechtelijke aspecten van de commanditaire vennootschap (1996)
48. Mr. J. Roest, Medezeggenschap van werknemers bij financieel-economische besluiten (1996)
49. Mr. J.J.A. Hamers, Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen (1996)
50. Prof. mr. J.R. Schaafsma, prof. mr. S. Perrick, mr. D.H. Cross, prof. mr. L. Timmerman, mr. F.G.B. Graaf, prof. mr. J.M.M. Maeijer, mr. H.M.L. Dings, mw. mr. J. Roest, Ontwikkelingen in het effectenverkeersrecht (1996)
51. Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 1994, Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met effectenregelgeving, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, prof. mr. S.C.J.J. Kortmann, prof. mr. S. Perrick (1996)
52. Mr. drs. C.M. Grundmann-van de Krol, mr. F.J.P. van den Ingh, Parlementaire Geschiedenis van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (1996)
53. Mr. M.A. Blom, Prospectusaansprakelijkheid van de lead manager (1996)
54. Mr. J.W. Bellingwout, Zetelverplaatsing van rechtspersonen (1996)
55. Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 1996, Bewaring en eigendom van effecten, mr. W.A.K. Rank, mr. E.M. van Ardenne-Stachiw, mr. Ch.W. le Rûtte (1997)
56. Mr. Y.L.L.A.M. Delfos-Roy, Informatieverstrekking en informatievergaring in het kader van de toezichthoudende en raadgevende taak van de Raad van Commissarissen (1997)

57. Maeijers belangstellingen. Prof. mr. F.J.P. van den Ingh, prof. mr. C.A. Schwarz, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. M.M. Mendel, prof. mr. M.J.G.C. Raaijmakers, prof. mr. T.J. van der Ploeg, prof. mr. A.L. Mohr, prof. dr. W. van Gerven, prof. dr. K. Geens, prof. mr. J.M.M. Maeijer (1997)
58. Lustrumbundel Vereniging voor Effectenrecht 1997, De opkomst van een rechtsgebied, mr. R.I.V.F. Bertrams, mr. S.A. Boele, mr. D.H. Cross, prof. mr. S.E. Eisma, mr. C.M. Grundmann-van de Krol, mr. W. de Jong, mr. A.F.J.A. Leijten, mr. A. Nederveen, prof. mr. M.J.G.C. Raaijmakers, prof. mr. W.A.K. Rank, mr. V.P.G. de Serière, prof. mr. W.J. Slagter, prof. mr. L. Timmerman, mr. L.J.K. Vincent (1997)
59. Prof. mr. F.J.P. van den Ingh, prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. J.M.M. Maeijer, Drie Nijmeegse redes, Beschouwingen over financiering, enquêterecht en privatisering (1998)
60. Mr. H.M.L. Dings, De commissie van aandeelhouders bij structuurvennootschappen (1998)
61. Preadviezen voor de Vereniging voor Effectenrecht 1999, Aspecten van toezicht, Beschouwingen over het toezicht op de financiële sector, mr. H.G. van Everdingen, mr. drs. C.M. Grundmann-van de Krol, mr. H.J. Sachse (1999)
62. Conflicten rondom de rechtspersoon, mr. A.F.J.A. Leijten, prof. mr. L. Timmerman, mr. J.H.M. Willems, mr. R.A.A. Duk, prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. P.J. Dortmund, mr. O.L.O. de Witt Wijnen (2000)
63. Preadviezen voor de Vereniging voor Effectenrecht 2000, Beleggingsinstellingen nader belicht, mr. drs. N.V. Ponsen, mr. P. Klemann (2000)
64. Prof. mr. M. van Olffen, Beschermingsmaatregelen in de 21e eeuw (2000)
65. Voorkennis, toezicht en boetes in nieuwe financiële wetgeving, mr. D.R. Doorenbos, prof. mr. N.S.J. Koeman, mr. A.W.H. Docters van Leeuwen, mr. A.J. Macro, mr. H.J. Sachse, drs. ing. C. Maas, mr. D.J.R. Lemstra (2000)
66. Preadviezen voor de Vereniging voor Effectenrecht 2001, Effectenverkeer via internet. Een tussenstand vanuit effectenrechtelijk perspectief, drs. E.F. Feitsma, mr. V.N.G. van Leeuwen, mr. L.A.G. Moelker, mr. W. de Jong (2001)
67. Verspreide Geschriften van E.J.J. van der Heijden. Verzameld door C.J.H. Jansen en G. van Solinge (2001)
68. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2001-2002, onder redactie van prof. mr. G. van Solinge en mr. M. Holtzer (2002)
69. Concernverhoudingen, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. F.J.P. van den Ingh, mr. S.M. Bartman, mr. L.G. Verburg, mr. M.L. Lennarts, prof. mr. M.J.A. van Mourik, mr. D.R. Doorenbos, prof. mr. M. van Olffen (2002)
70. Preadvis voor de Vereniging voor Effectenrecht 2002, De afwikkeling van grensoverschrijdende effectentransacties, mr. B.M. van Beek en mr. D. van Bruggen (2002)
71. Lustrumbundel Vereniging voor Effectenrecht 2002, Een bewezen bestaansrecht (2002)
72. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2002-2003, onder redactie van prof. mr. G. van Solinge en mr. M. Holtzer (2003)
73. Mr. M.S. Koppert-van Beek, Handelen namens een op te richten vennootschap (2003)
74. Personenvennootschappen, prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. P.J. Dortmund, prof. mr. J.M.M. Maeijer, mr. J.A.M. ten Berg, prof. mr. M. van Olffen, prof. mr. M.J.A. van Mourik, prof. mr. A.L. Mohr en prof. mr. H.M.N. Schonis (2003)
75. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2003-2004, onder redactie van prof. mr. G. van Solinge en mr. M. Holtzer (2004)
76. De werknemer in het ondernemingsrecht, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. G. van Solinge, mr. P.A.M. Witteveen, prof. mr. L.C.J. Sprengers, mr. G.N.H. Kemperink, mr. D.C. Buijs, mr. R.M. Beltzer, mr. F.B.J. Grapperhaus, prof. mr. I.P. Asscher-Vonk, mr. R.A.A. Duk (2004)

77. Verspreide Geschriften van W.C.L. van der Grinten. Verzameld en ingeleid door C.J.H. Jansen, S.C.J.J. Kortmann en G. van Solinge (2004)
78. Mr. J.M. Blanco Fernández, mr. M. Holtzer, prof. mr. G. van Solinge, Richtlijnen voor de onderzoeker in enquêteprocedures (2004)
79. Mr. J.J. Prinsen, Converteerbare obligaties (2004)
80. Mr. M.P. Nieuwe Weme, Het verplicht bod op effecten (2004)
81. Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 2004. Voorstel van Wet op het financieel toezicht, mr. J.M. van Dijk en mr. H.V. Oppelaar (2004)
82. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2004-2005, onder redactie van prof. mr. G. van Solinge, mr. M. Holtzer en mr. A.F.J.A. Leijten (2005)
83. Mr. G.J.C. Rensen, Extra-verplichtingen van leden en aandeelhouders (2005)
84. Mr. E.C. Bos, Vruchtgebruik op aandelen (2005)
85. Prof. mr. F.J.P. van den Ingh, mr. R.G.J. Nowak, Vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht, deel I. De pre-parlementaire geschiedenis (2006)
86. Mr. R.G.J. Nowak, A.M. Mennens, Vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht, deel II. De parlementaire geschiedenis (2012)
87. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2005-2006, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2006)
88. De financiering van de onderneming, prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. H. Beckman, prof. mr. F.J.P. van den Ingh, prof. mr. H.J. de Kluiver, mr. R.J. Abendroth, prof. mr. H.M.N. Schonis, prof. mr. M. van Olffen, mr. V.P.G. de Serière, prof. dr. R.J.M. Dassen RA (2006)
89. Mr. H. ten Voorde, Deponering, publicatie en verzet (2006)
90. Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 2006, De geïnformeerde consument, mr. F.M.A. 't Hart en prof. mr. C.E. du Perron (2006)
91. Mr. drs. B.J. de Jong, prof. mr. drs. M.P. Nieuwe Weme, Publicatie van de jaarrekening (2006)
92. Mr. P.J. van der Korst, Bedrijfsgeheimen en transparantieplichten (2007)
93. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2006-2007, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2007)
94. Mr. J.M. Blanco Fernández, prof. mr. M. van Olffen, Rechtsvorm en gebruik van LLP's en LLC's (2007)
95. Lustrumbundel Vereniging voor Effectenrecht 2007, Bouwen en bezinning (2007)
96. Mr. P.J. van der Korst, prof. mr. M.P. Nieuwe Weme, prof. mr. G. van Solinge, Delegatie van emissiebevoegdheid (2008)
97. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2007-2008, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2008)
98. Flexibele rechtsvormen, prof. mr. J.M.M. Macijer, prof. mr. H.J. De Kluiver, prof. mr. D.F.M.M. Zaman, mr. J.M. Blanco Fernández, prof. mr. P.J. Dortmond, prof. mr. A.L. Mohr, mr. J.H.M. Willems, prof. mr. M. van Olffen (2008)
99. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2008-2009, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2009)
100. Verspreide geschriften van J.M.M. Macijer. Verzameld en ingeleid door C.D.J. Bulten, C.J.H. Jansen en G. van Solinge (2009)
101. Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 2009, Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht, A.H. Scheltema en M. Scheltema (2009)
102. Willems' wegen, Opstellen aangeboden aan prof. mr. J.H.M. Willems ter gelegenheid van zijn terugtreden als voorzitter van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam, onder redactie van mr. K.M. van Hassel en prof. mr. M.P. Nieuwe Weme (2010)

103. B.J. de Jong, Schade door misleiding op de effectenmarkt (2010)
104. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2009-2010, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2010)
105. Geschillen in de vennootschap, prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. H.J. de Kluiver, mr. M.W. Josephus Jitta, mr. P.D. Olden, prof. mr. S.C.J.J. Kortmann, prof. mr. C.J.M. Klaassen, prof. mr. M.J. Kroeze, prof. mr. M.W. den Boogert, mr. drs. A.R.J. Croiset van Uchelen, mr. P.N. Wakkie, prof. mr. J.H.M. Willems (2010)
106. Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 2010, Oneerlijke handelspraktijken en handhaving van consumentenbescherming in de financiële sector, mr. C.W.M. Lieverse, prof. mr. J.G.J. Rinkes (2010)
107. G.T.J. Hoff, Openbaarmaking van koersgevoelige informatie (2011)
108. C.D.J. Bulten, De geschillenregeling ten gronde (2011)
109. H.J.M.M. van Boxel, Grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen naar Nederlands recht (2011)
110. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2010-2011, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2011)
111. Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 2011, Regulering van de otc-derivatenmarkten in de EU en de VS, mr. F.G.B. Graaf en mr. R.A. Stegeman (2011)
112. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2011-2012, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2012)
113. Lustrumbundel Vereniging voor effectenrecht 2012, Gedurfde essays over financieel toezichtrecht (2012)
114. Relativering van rechtspersoonlijkheid, prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. C.D.J. Bulten, prof. mr. M.J. Kroeze, mr. D.A.M.H.W. Strik, prof. mr. S.C.J.J. Kortmann, prof. mr. M. van Olffen, prof. mr. H.J. de Kluiver, mr. D.F. Lusingh Scheurleer, mr. J.H. Lemstra (2012)
115. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2012-2013, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2013)
116. R.A. Wolf, De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV (2013)
117. J.J.M. van Mierlo, Medezeggenschap en de spanning tussen WOR en Ondernemingsrecht (2013)
118. Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2013, Vijf jaar Wet op het financieel toezicht, dr. mr. E.P.M. Joosen en prof. mr. R.P. Raas (2013)
119. F.G. Laagland, De rol van Nederlandse werknemers(vertegenwoordigers) bij een grensoverschrijdende juridische fusie (2013)
120. J. Barneveld, Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders (2014)
121. Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* 2013-2014, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2014)
122. E.R. Roelofs, Grensoverschrijdende juridische splitsing van kapitaalvennootschappen (2014)
123. Prof. mr. B.J. de Jong, Modernisering van het NV-recht (2014)
124. Herstructurering van ondernemingen in financiële moeilijkheden, prof. mr. G. van Solinge, mr. A.J. P. Schild, prof. mr. H.M. Vletter-van Dort, mr. A.F.J.A. Leijten, prof. mr. J.J. van Hees, prof. mr. M. van Olffen, mr. P.J. van der Korst, mr. R.J. van Galen, mr. drs. J.L. Burggraaf, mr. P.N. Wakkie (2014)
125. T. Salemink, Uitkoop van minderheidsaandeelhouders (2014)
126. Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2014, De bankenunie en vertrouwen in een goede afwikkeling, mr. G. Kastelein (2014)
127. Mr. M.B.F. Canisius, mr. R.E.H. Canisius, Uitkeringen aan aandeelhouders in het nieuwe BV-recht. (2015)

128. Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2014-2015, onder redactie van mr. M. Holtzer, mr. A.F.J.A. Leijten en mr. D.J. Oranje (2015)
129. Mr. B. Kemp, Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering (2015)